

## **Kapitalbildungsproblem**

## Förord

Inom institutet har sedan någon tid professor Erik Dahmén varit sysselsatt med en studie av industrins kapitalförsörjning och därmed sammanhängande kapitalmarknadsfrågor. För att få en bakgrund till en undersökning av det delproblem, som industrins finansiering utgör, har det varit naturligt att också ta upp till behandling det samhällsekonomiska kapitalbildningsproblemet i Sverige i stort. Den helhetssyn, som författaren härvid kommit fram till, presenteras i föreliggande skrift. Han har då sett frågan om kapitalbildningen som problemet om hur vi med bibehållet penningvärde skall kunna åstadkomma en så stor kapitalbildning som är önskvärd från framstegssynpunkt. Vid sin genomgång av hur vi i det förgångna sökt lösa detta problem har han kommit till den slutsatsen, att de svårigheter vi mött och också kommer att möta i framtiden i stor utsträckning sammanhänger med institutionella förhållanden i det moderna samhället.

Det har tett sig lämpligt att presentera denna del av undersökningen separat. Den utgör en från det övriga tämligen fristående del och har också en annan karaktär än utredningen i övrigt. En helhetssyn på kapitalbildningsproblemet kan inte rimligen på detta stadium baseras på ingående empiriska studier utan måste i viss utsträckning bli ett uttryck för författarens intuitiva uppfattning om de krafter som varit de drivande i förloppet. Genom att det varit naturligt att i sammanhanget även ta upp olika typer av ekonomisk politik till gransk-

ning har framställningen dessutom i viss utsträckning formats som ett diskussionsinlägg, som ger författarens syn på problemen.

Framställningens speciella karaktär tar sig även uttryck däri, att författaren avstått från nothänvisningar. Då de behandlade problemen berör ett mycket vidsträckt område, skulle en anknytning genom sådana hänvisningar till den ofta mycket livliga tidskrifts- och tidningsdebatten både i Sverige och utomlands alltför mycket ha belastat en framställning av föreliggande slag, utan att för den skull kunna göra rättvisa åt diskussionen.

Stockholm den 16 mars 1959.

JAN WALLANDER

## Innehåll

<b>Kap. 1. Vad kan menas med kapitalbildningsproblem?</b>	9
<b>Kap. 2. Huvuddragen av kapitalbildningsproblemet efter det andra världskriget . . . . .</b>	15
Historiska aspekter . . . . .	15
Utvecklingens yttre drag . . . . .	18
Utvecklingens innebörd . . . . .	27
<b>Kap. 3. Det aktuella kapitalbildningsproblemet . . .</b>	31
Den nya penninginkomstbildningen . . . . .	31
Sparandet . . . . .	40
<b>Kap. 4. Kapitalbildningsproblemet och den ekono- miska politiken . . . . .</b>	45
Skattepolitiken . . . . .	45
Penningpolitiken . . . . .	52
Samhällsstrukturen och kapitalbildningen . . . . .	59
Framtidsperspektiven . . . . .	64

## KAPITEL 1

### Vad kan menas med kapitalbildningsproblem?

Har det under efterkrigstiden funnits ett kapitalbildningsproblem i Sverige? Det har å ena sidan talats om kapitalbildningens svårigheter, om skatternas tyngd, sparandets otillräcklighet och kapitalmarknadens bristsjukdomar och lyten. Å andra sidan har det hänvisats till att realkapitalbildningen, dvs. investeringarna i hus, fabriker, kraftverk, maskiner och dylikt, utgjort en minst lika stor del av nationalprodukten som under mellankrigstiden. Produktionen av varor och tjänster för hemmamarknad och export har, till stor del tack vare att en betydande realkapitalbildning, i fortsättningen här kallad kapitalbildning eller investeringsverksamhet, sålunda kommit till stånd, stigit snabbt och levnadsstandarden har höjts. Kan man då tala om ett kapitalbildningsproblem?

Det vore tämligen meningslöst att säga, att kapitalbildningen mött problem så snart icke alla haft finansiella möjligheter att investera så mycket de velat. Det eventuella problemet måste ligga i en svårighet att förena en viss investeringsverksamhet med bestämda önskemål beträffande det ekonomiska förloppet. Dessa önskemål kan avse olika saker, t. ex. en viss takt i framåtskridandet, stabilt penningvärde, full sysselsättning eller viss bestämd inkomst- och förmögenhetsfördelning. I det följande väljer vi

att säga, att det föreligger ett kapitalbildningsproblem, om den investeringsverksamhet, som behövs för ett framåtskridande i ungefär den takt, som karakteriserat tiden från det industriella genombrottet, utsätter penningvärdet för påfrestningar. Härvid förutsätts ett givet samband mellan investeringsverksamheten och framåtskridandet, dvs. frågan om den eventuella möjligheten att uppnå det önskade framåtskridandet med mindre investeringar lämnas därhän. Analysen skall nämligen begränsas till vissa grundläggande, samhällsekonomiska faktorer och sammanhang. Det bör ytterligare tilläggas, att såväl »framåtskridande» som »penningvärde» är begrepp, som kan ges något skiftande betydelse. I föreliggande sammanhang är en närmare precisering dock icke nödvändig. Deras betydelse kan få vara något vag såsom fallet är i vanligt språkbruk, dvs. gälla vad som brukar uppfattas som levnadsstandard respektive levnadskostnader.

Den här valda begreppsbestämningen innebär, att ett kapitalbildningsproblem kan tänkas bero på bestämda utvecklingstendenser i det ekonomiska livet, vilka är tämligen oberoende av några speciella ekonomisk-politiska åtgärder. En lösning av problemet i fråga skulle kanske då kunna åstadkommas genom ekonomisk politik, nämligen om denna kunde eliminera orsakerna till att den nödvändiga investeringsverksamheten utsätter penningvärdet för påfrestningar. Det kan å andra sidan kanske då hända, att andra önskemål, t.ex. fri arbetsmarknad, icke tillgodoses. Det kan också förhålla sig så, att de rådande utvecklingstendenserna icke i och för sig ger upphov till något kapitalbildningsproblem men att en viss ekonomisk politik skapar ett sådant. En tänkbar orsak till en sådan politik skulle kunna vara, att man önskar uppnå något annat mål, t.ex. en viss bestämd inkomst- och förmögenhetsfördelning.

Vi kan nu fråga vad som närmast avgör huruvida ett kapitalbildningsproblem i här angivna mening uppstår eller ej i samhällsekonomin. Vilka variabler är det anledning att börja med att studera? Närmast till hands torde ligga att hänvisa till det tillgängliga sparandet och att alltså knyta frågan om kapitalbildningens förutsättningar till sparandets bestämningsfaktorer. Det finns emellertid vissa nackdelar förknippade med detta, som talar för en något bredare uppläggning av analysen.

Det sparande man i sammanhanget kan tänka på måste vara något annat än det faktiskt förverkligade sparande, som utan alltför stora svårigheter kan statistiskt fastställas. Sparande i sådan »ex post»-betydelse kan icke gärna uppfattas annat än såsom identiskt med investering och då förlorar problemställningen sin mening. Vad man måste avse är sparande i någon annan betydelse. Med användning av penningteoretisk terminologi kan man mena t.ex. det »planerade» sparandet, sparandet »ex ante», vilket i fortsättningen för att undvika de otympliga formuleringarna här skall kallas »sparviljan» eller, när inget missförstånd kan uppstå, endast »sparandet».

Med en sådan definition av sparandet möter man emellertid till att börja med mätningssvårigheter. Man kan icke med hjälp av statistik från kreditväsendet säga något om hur förutsättningarna för en viss kapitalbildning ter sig. Man kan visserligen försöka spåra tendenser i fråga om sparviljan. De statistiska källorna återspeglar emellertid till stor del endast nationalinkomstens utveckling. En ökning av penninginkomsterna ökar i regel såväl sparbanksinlåningen som försäkringsbolagens fonder samtidigt med investeringarna. Kapitalmarknaden — marknaden för långsiktiga placeringar — tar hand endast om en del av utbudet av sparmedel och dess siffror kan vara missvisande

av den anledningen att t. ex. en ökning av utbudet genom ökad efterfrågan av värdepapper kan inträffa, som icke har samband med ökning av sparandet. Det är alltså tydligt, att kapitalmarknadsstatistiken har mycket begränsat värde som mått på det sparande, som har intresse i föreliggande sammanhang. Den måste behandlas med stor försiktighet. Bankinlåningen, å andra sidan, som också kan studeras, är till ännu mindre hjälp. En stor del av sparandet sker i form av amorteringar och bankinlåningen är över huvud taget i första hand bestämd av andra faktorer än sparviljan. Även om man studerar endast vad som brukar kallas egentliga sparräkningar, får man tänka på, att alla slag av inlåningsräkningar representerar såväl kassahållning som mera långsiktiga placeringar. Till sist är att märka, att folk kan tesaurera, dvs. spara i kontant form.

En annan svaghet hos en upphängning av kapitalbildningsproblematiken på begreppet sparande sammanhänger med att icke ens ett mått på sparviljan alltid skulle kunna ge bestämt svar på frågan huruvida den önskade investeringsverksamheten skulle försämra penningvärdet eller ej. Antag, att det finns outnyttjade produktionsresurser, som skulle kunna utnyttjas för investeringar utan påfrestning på penningvärdet. Det har då icke något avgörande intresse hur stort sparandet ur utgångslägets penninginkomster är. De outnyttjade resurserna behöver härvid icke alls vara så i ögonenfallande i form av exempelvis arbetslöshet, att detta är ganska självklart. Både produktion och penninginkomster kan kanske höjas med hjälp av ett bättre utnyttjande av den i utgångsläget sysselsatta arbetskraften. Icke heller då har sparandets storlek något större intresse. Man kan också tänka sig ett helt annat fall, nämligen en allmän höjning av priser, kostnader och penninginkomster i en s. k. »kostnadsinfla-



tion», eller »inkomstinflation».<sup>1</sup> Sparviljan sådan den framkommer vid denna inkomstutveckling och de inkomstförväntningar, som präglar en dylik utveckling, skulle då lika litet som i ovan exemplifierade fall vara avgörande för hur stora investeringar, som kan genomföras utan påfrestning på penningvärdet. Ett deflatoriskt mottryck i syfte att undanröja förutsättningarna för en fortskridande inflation skulle kräva att investeringarna bringades att understiga sparviljan.

Sparviljan är således dels svår att mäta dels icke alltid avgörande för huruvida de investeringar, som fordras för ett visst bestämt framåtskridande, utsätter penningvärdet för påfrestningar eller ej. Det kan då icke vara lämpligt att börja en analys av kapitalbildningsproblemet med ett studium av sparviljans bestämningsfaktorer. Om man, som här valts, vill knyta begreppet samhällsekonomiskt kapitalbildningsproblem till en svårighet att utan penningvärdeförsämring investera så mycket som behövs för ett bestämt framåtskridande, är det mera ändamålsenligt att börja med att analysera pris- och penninginkomstbildningen och att därefter analysera sparviljan och sparandet i förhållande till pris- och penninginkomstbildningen. Med en sådan uppläggning erhålls en generellare problemställning än vid begränsad sparande/investeringsanalys. I stället för att frestas till en begränsning till det rent ekonomiska planet får man en naturligare utgångspunkt för en breddning av studieobjektet till det kraftspel, som är karakteristiskt för det nutida samhället,

<sup>1</sup> Begreppet »kostnadsinflation» är något olämpligt därför att varje inflation innebär kostnadsstegring. Vid given volymmässig omsättning måste för övrigt även en »kostnadsinflation» utmärkas av stigande efterfrågan, om den skall bli annat än rent tillfällig. Begreppet »inkomstinflation» har den nackdelen, att även den expansion, som beror på att investeringarna överstiger sparviljan, innebär en penninginkomststegring.

där icke minst politiska och sociala faktorer är nära sammanvävda med de ekonomiska. Det visar sig också lättare att bygga in en analys av kreditväsendet och dess faktiska funktionssätt på ett ändamålsenligt sätt. Det är en sådan vad man med anknytning till doktrinhistorisk terminologi kan kalla »institutionalistisk» studie, som här skall försökas. I föreliggande skrift kommer emellertid frågan om sparviljan och sparandets karaktär samt kreditväsendets problem att behandlas endast preliminärt. En mera ingående analys härav skall göras i ett senare arbete rörande industrins finansiering och kapitalmarknadsproblemen.

## KAPITEL 2

### Huvuddragen av kapitalbildningsproblemet efter det andra världskriget

#### Historiska aspekter

Under den svenska industrialiseringens första halvsekel från 1850-talet till 1900-talets första årtionde höjdes den allmänna prisnivån obetydligt. Pristrenden under perioderna 1850–1875 och 1895–1914 var måttligt uppåtriktad och priserna sjönk under perioden 1875–1895. Tar man hänsyn till den betydande kvalitetsförbättring av flertalet varor, som samtidigt skedde, och till mängden helt nya produkter, kan det ifrågasättas, om man över huvud taget bör tala om någon penningvärdeförsämring.

Då industrialiseringen karakteriserades av en väldig kapitalbildning och Sverige vid dess början motsvarade vad vi idag kallar ett underutvecklat land, är denna penningvärdestabilitet anmärkningsvärd mot bakgrunden av senare erfarenheter. När man idag diskuterar utvecklingen i de s.k. underutvecklade länderna, kommer man nästan alltid in på inflationsproblemet: Hur skall en industrialisering kunna ske utan inflation? Också när det gäller västerländska stater idag, bland andra Sverige, där levnadsstandarden är ojämförligt högre än i de s.k. underutvecklade länderna, sammanknyts frågan om kapitalbildning och framåtskridande med risken för inflation. Under den hektiska

industrialiseringsperioden före det första världskriget talades det aldrig om inflation. Hur skall detta förklaras?

När den tekniska utvecklingen och företagarverksamheten inom industri, handel och kommunikationer i ett nära samspel framträdde som progressiva krafter i den svenska ekonomin, fanns det icke något penningkapital, som väntade på att bli utnyttjat. Någon allmän arbetslöshet fanns icke heller, låt vara att säsongmässig undersysselsättning förekom i jordbruket. Det fanns däremot naturtillgångar och dessa fick sitt ekonomiska värde tack vare teknik och företagarverksamhet i samverkan. Finansiella resurser kom främst genom utvecklingen inom kreditväsendet att ställas till företagarnas förfogande på lockande villkor. Med hjälp av dispositionsrätt över betalningsmedel och kredit kunde nya, produktivitetssökande »kombinationer av produktionsfaktorer» göras. Genom de erbjudna finansieringsmöjligheterna till räntor, som var lägre än investeringarnas väntade räntabilitet, uppstod emellertid tidvis en för stor efterfrågan av varor och tjänster och tryck uppåt på prisnivån. Man kan säga, att det förelåg ett samhällsekonomiskt kapitalbildningsproblem i den meningen, att det i det svenska folkhushållet icke fanns utrymme inom ramen för stabilt penningvärde för de investeringar, som i hög grad kunde öka produktionen av varor för hemmamarknad och export och höja levnadsstandarden. Detta kapitalbildningsproblem var dock icke särskilt svårlöst. Det var nämligen aldrig fråga om något starkt efterfrågetryck från konsumenternas sida. Totala efterfrågan drevs därför icke särskilt starkt i höjden trots de stora investeringarna. Framför allt fanns det emellertid möjligheter till kapitalimport. Denna finansierade ett importöverskott och ökade utbudet av varor inom landet till priser, som icke drev upp den allmänna prisnivån

utan under långa perioder tvärtom utövade en motsatt press på denna. En sådan kapitalimport kom främst till stånd genom att man för särskilda projekt — främst järnvägar och bostäder — emitterade obligationslån i utlandet. Härigenom möjliggjordes s.k. avlyftningar av bankkrediter så att nya sådana krediter fortlöpande kunde ges för allt större investeringar. Utan denna kapitalimport hade industrialiseringen aldrig blivit genomförd i den takt som nu skedde. Under de rådande förhållandena skulle nämligen penningpolitiken aldrig ha förts på ett sådant sätt, att bankerna tillförts likvida medel i tillräcklig utsträckning för en trendmässigt kraftig kreditexpansion. Hänsyn till den svenska valutans metallparitet och till reserven av guld, silver och utländska valutor skulle aldrig ha tillåtit de finansieringsmöjligheter inom landet, som nu blev skapade.

Mellankrigstidens utveckling kan från här aktuell synpunkt karakteriseras med få ord. Under 1920-talet kunde de investeringar, som i högsta grad underlättade standardhöjningen, i motsats till vad fallet var under större delen av industrialismens första halvsekel, väl genomföras utan tryck uppåt på prisnivån. Prisnivån föll i stället och det uppkom en nettoexport av kapital samtidigt som produktionen steg, bland annat tack vare en allmän och intensiv rationalisering inom näringslivet. Depressionen i början av 1930-talet betingades främst av inflytelser från världskrisen och nedgången i investeringsverksamheten var bland annat en följd av minskad företagarverksamhet, icke av svårigheter att lösa något samhällsekonomiskt kapitalbildningsproblem. Sedan guldmyntfoten övergivits och kronan devalverats, började priserna sakta stiga. Pristrycket kom direkt och indirekt från den undervärdering av kronan, som den sedan 1933 fixerade, förhållandevis höga pundkursen innebar. Vid den givna växel-

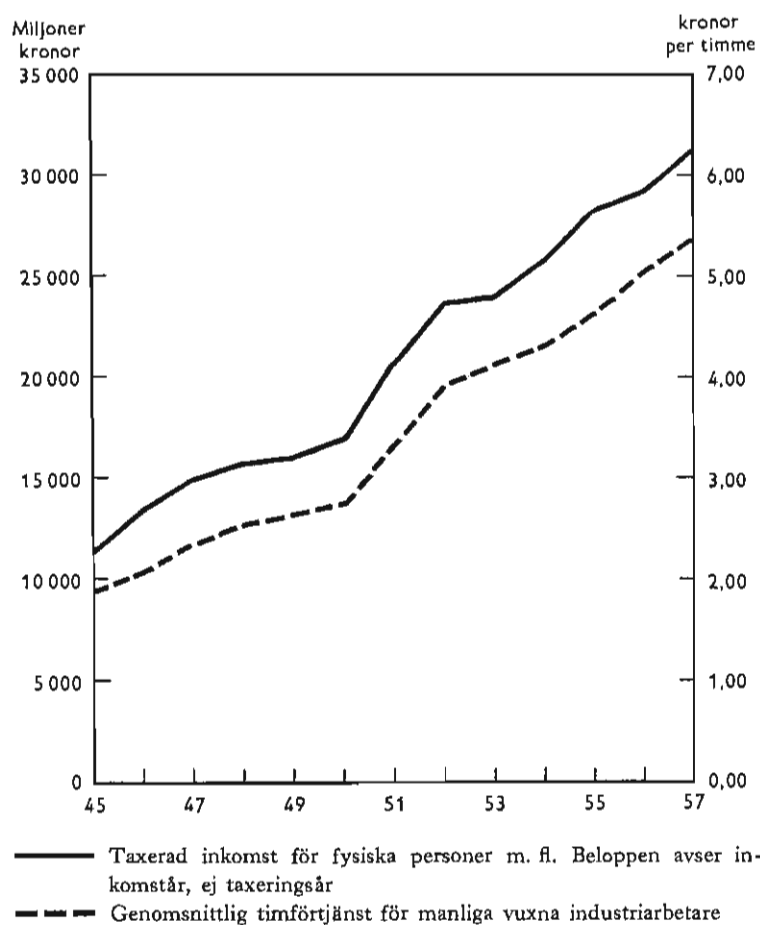
kurspolitiken och det därav delvis betingade överskottet i bytesbalansen och starka tillflödet av likvida medel till näringsliv och banker skulle ett slut på denna s. k. reflation ha förutsatt en deflatorisk ekonomisk politik i övrigt.

Vad som i föreliggande sammanhang bör uppmärksammas är, att det i utvecklingens tendens under 1930-talets senare hälft låg vissa förändringar av de politiska och institutionella förhållandena, som till en del bottnade i de intryck, som depressionen hade gjort, till en del kan ses som utslag av en djupare ligande utveckling av samhällsstrukturen. Dessa förändringar kom emellertid först efter det andra världskriget att få genomgripande betydelse såsom skapare av ett påtagligt samhällsekonomiskt kapitalbildningsproblem.

#### **Utvecklingens yttre drag**

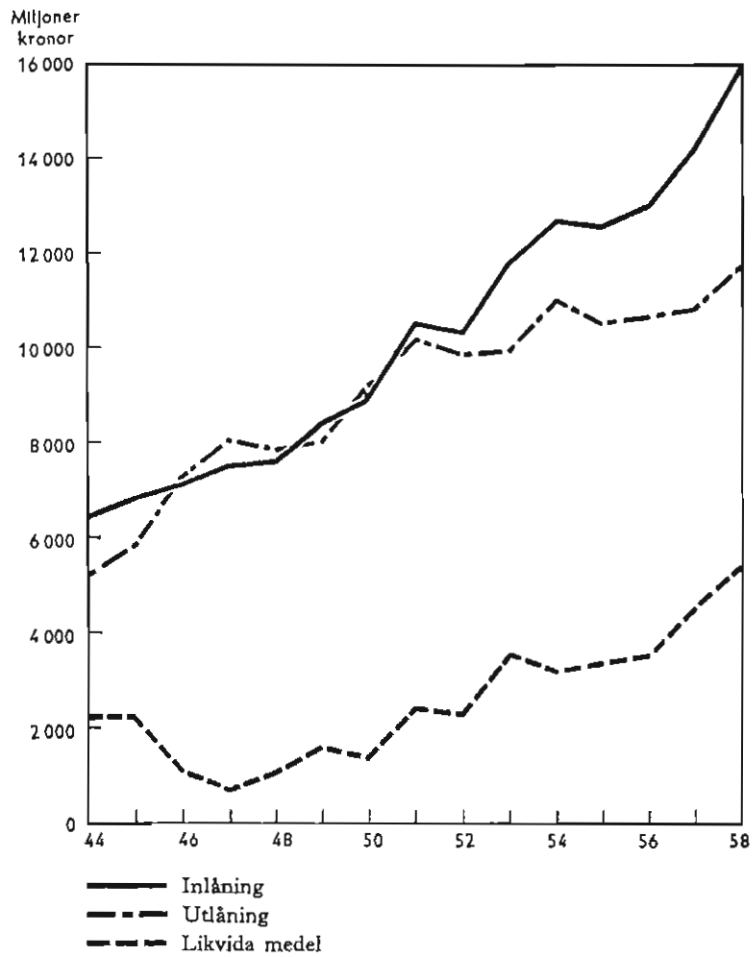
Under åren 1946 och 1947 höjdes penninginkomsterna snabbt för flertalet grupper (diagram 1). Penninglönerna och priserna på jordbruksprodukter och därmed lantbefolkningens penninginkomster ökade under påverkan av politiska faktorer på ett tidigare okänt sätt. Konsumenternas varuefterfrågan var stor och deras sparande troligen ofta negativt. Möjligheter erbjöd sig att täcka under krigsåren eftersatta behov och det fanns i motsats till tidigare varor, som man med hänsyn till penninginkomsterna och rådande priser gärna ville köpa. Deras likviditet var också hög i utgångsläget och man väntade sig en höjning av penninginkomsterna under intryck av politikernas uttalanden rörande utrymme för löneökningar och med stöd av organisationer, som efter krigsårens återhållsamhet ville hävda sin ställning. Också företagens likviditet var hög och vinstutsikterna goda. Marknaderna präg-

Diagram 1. Taxerade inkomster och penninglöner 1945-57



lades av livlig efterfrågan och stigande priser. Investeringsverksamheten fick därför en betydande omfattning, samtidigt som man i kampen om arbetskraften beviljade högre löner än enligt avtal. Tillsammans med en stark kreditexpansion (diagram 2) och under 1947 stigande statliga utgifter (diagram 3)

Diagram 2. Bankernas in- och utlåning samt likvida medel 1944-58

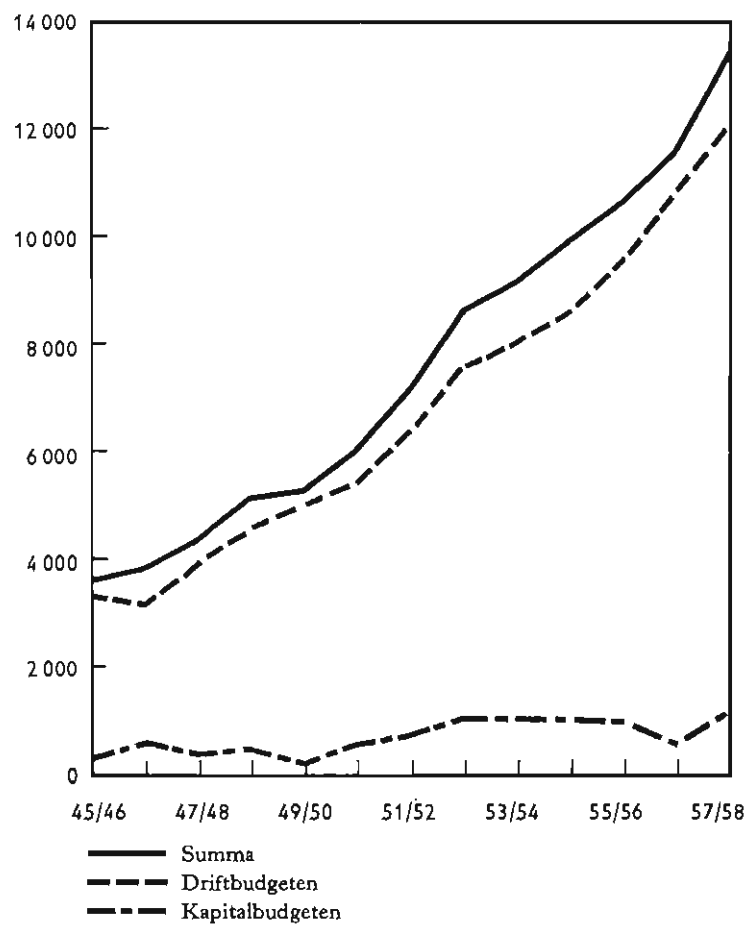


drev allt detta upp totalefterfrågan av varor och tjänster och trots en snabb produktionsstegring inom landet och ökande export tömdes guld- och valutareserven på kort tid (diagram 4) och importrestriktioner fick tillgripas. På kapitalmarknaden stod



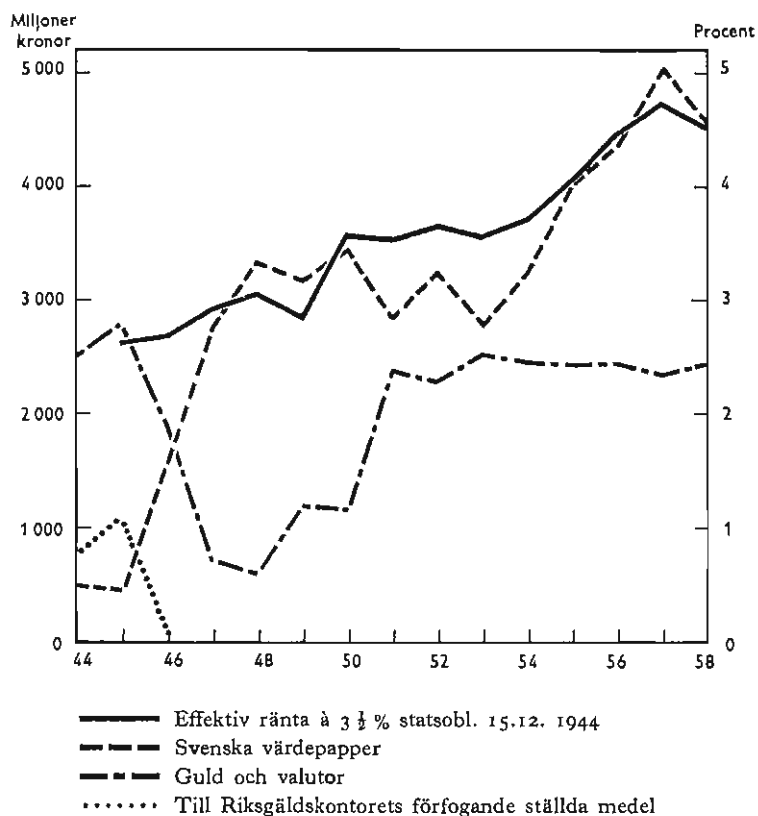
Diagram 3. Statens utgifter 1945-58

Miljoner  
kronor



tillflödet av placeringssökande medel icke alls i proportion till penninginkomsternas stegring. Den likviditetsåttstramning inom och utanför bankerna, som på grund av den livliga aktiviteten, det ökade behovet av sedlar hos allmänheten och i affärslivet,

Diagram 4. Riksbankens innehav av guld och valutor, svenska värdepapper m. m. samt ränteutvecklingen 1944-58



kreditexpansionen, valutautflödet och utvecklingen på kapitalmarknaden efter hand började uppkomma, motverkades av riksbanken genom mycket stora köp av obligationer (diagram 4). Dessa köp minskade likviditetsåstramningen för bankerna liksom direkt och indirekt kapitalmarknadens knapphet. Den starkt stigande utlåningen kunde därför fortgå både på den

korta kreditmarknaden och den långa kapitalmarknaden utan nämnvärt stigande ränta (diagram 4). Det blev en fortskridande inflationistisk balansrubbnings med inslag av bristsituationer i betydelsen av efterfrågeöverskott på olika marknader utan omedelbara prisanpassningar. Mot detta kunde apprecieringen 1946, som till stor del eliminerade det internationella pristrycket, byggnadsregleringen och andra direkta ingrepp, icke bjuda framgångsrikt motstånd.

Åren 1948 och 1949 fortsatte penninginkomststegringen. Takten var dock vad 1949 beträffar långsammare, sedan bland annat politiska påtryckningar lett till en viss avtalsmässig lönestabilisering, företagens vinstutsikter något försämrats i samband med internationell konjunkturförsvagning och likviditeten nedgått något. Samtidigt hade kreditexpansionen minskat bankernas likviditet och en viss åtstramning av räntan fått inträffa under 1948. Sedan flertalet eftersatta konsumtionsbehov täckts, ökade så småningom utbudet av sparmedel på kapitalmarknaden ur den uppnådda och alltjämt stigande penninginkomstnivån. Periodvis fortsatte riksbanken också sina obligationsköp. Trycket uppåt på räntenivån lättade därför mot slutet av 1948 och industrins obligations- och förlagslåneemissioner blev stora. Dels direkt, dels via avlyftning av bankkrediter och därmed utrymme för ny bankutlåning bidrog detta till fortsatt hög investeringsverksamhet. Då även konsumtionsvaruefterfrågan, trots dämpningen, alltför var hög, bland annat på grund av stigande konsumtionsstimulerande offentliga utgifter, och bristande balans fortfarande präglade bland annat arbetsmarknaden, fortsatte inflationen. Byggnadsregleringen skärptes och det första s.k. långtidsprogrammet upplinjerades. Valutautflödet bringades så småningom att upphöra och vändes sedan i sin motsats icke

endast genom importrestriktionerna utan också genom devalvering av kronan i september 1949.

Åren 1950, 1951 och 1952 steg penninginkomsterna åter kraftigt på grund av valutadeprecieringen och den internationella Koreahaussen, först för företagen och sedan för allmänheten. Än mera utpräglat än på 1940-talet framträdde för efterkrigstiden nya lönebildningssammanhang under trycket av den starkt stigande efterfrågan av arbetskraft och bristande balans på arbetsmarknaden, levnadskostnadsstegringen och de starka och aktiva organisationerna. Vidare steg också konsumtionsvaruefterfrågan på grund av tro på stigande priser och penninginkomster. På samma sätt som under 1946 och 1947 drevs totalefterfrågan upp också genom kreditexpansion. De höjda priser, som kom från världsmarknaden och som hade förstärkts genom devalveringen, kunde därför upprätthållas och ytterligare prisstegringar underblåstes, trots betydande produktionsstegring. Den vid en stegring av produktion och priser naturliga likviditetsåtstramningen dröjde denna gång, närmast på grund av riksbankens stora valutaköp och finansiering av statens utgifter genom skattkammarväxelköp. Först då utbudet av sparmedel på kapitalmarknaden på grund av den stora varuefterfrågan stagnerade från sommaren 1950 aktualiserades köp av obligationer, om den långa räntan skulle kunna hållas på den tidigare nivån. När riksbanken i juli upphörde med sådana stödköp, började räntan stiga. På vintern återupptogs köpen för att förhindra en fortskridande s.k. ränteglidning. Under andra hälften av 1951 gjorde sig ett tillfälligt köpmotstånd gällande och konsumenternas sparande började öka sedan Koreakrisens hot mot världsfreden minskat och deras tro på fortsatta prisstegringar dämpats. Särskilt som bankerna samtidigt

blev likvida på grund av det stora valutatillflödet, blev kapitalmarknaden lättare och riksbankens obligationsköp kunde upphöra. Icke heller under 1952 behövdes några stora sådana köp för att hålla räntan i stort sett oförändrad, trots att bytesbalansen och, tillfälligt, ett kassamässigt statsbudgetöverskott sög upp likvida medel i bankväsendet. De fortsatta penninginkomststegringarna för allmänheten resulterade i fortsatt utbudsökning av placeringssökande medel på kapitalmarknaden. Mot denna stod en betydande ökning av efterfrågan av sådana medel, stimulerad av alltjämt god orderingång och höjda lönekostnader. Det ökade utbudet resulterade därför genast i en betydande investeringsverksamhet.

Under 1953, då den internationella konjunkturen sviktade, bromsades penninginkomststegringen. På kapitalmarknaden stagnerade utbudet och en räntestegring kunde här undvikas bland annat därigenom att riksbanken reglerade emissionsverksamheten. Då staten ville underlätta ett stort bostadsbyggnad och öka investeringarna inom den offentliga sektorn men undvika räntehöjning icke endast genom kapitalmarknadsregleringen utan också genom att finansiera investeringar med korta lån i bankerna, blev resultatet en allmän likviditetsökning både inom och utanför bankerna. Därmed hejdades trycket uppåt på räntan. Från början av 1954 steg allmänhetens penninginkomster hastigare än under 1953. Det personliga sparandet syns emellertid ha ökat rätt obetydligt. Utbudsökningen på kapitalmarknaden blev därför förhållandevis liten. Efterfrågan av medel på denna marknad ökade däremot starkt icke endast från den offentliga sektorn utan också från näringslivet, där förutom konsumtionsvaruefterfrågan den offentliga utgifts-expansionen, lönehöjningarna och ett internationellt konjunktur-

uppsving stimulerade investeringslusten. Särskilt som en kreditexpansion samtidigt kunde äga rum i de likvida bankerna, blev följden åter ett inflationstryck. Från och med våren 1955, då allmänhetens penninginkomststegring och konsumtionsvaruefterfrågan drevs ytterligare i höjden och investeringslusten alltjämt var stor bland företagen, sattes åtgärder in mot näringslivets finansiering. Företagsbeskattningen ökades kraftigt och regleringen av kredit- och kapitalmarknaden skärptes, det förra genom höjning av skattesatsen och skärpning av avskrivnings- och värderingsreglerna, det senare genom att riksbanken förehöll bankerna att nedbringa sin utlåning för andra ändamål än bostadsfinansiering under det belopp, som var utestående den 31 juli 1955. Samtidigt höjdes diskontot. Under 1956, då allmänhetens penninginkomststegring fortsatte i snabb takt, ökade efterfrågan av konsumtionsvaror alltjämt och penningvärdet sjönk. Näringslivets finansiering försvårades genom kreditrestriktionerna och ytterligare stigande räntor. Kapitalmarknadsproblemen kom i viss mån i den ekonomisk-politiska debattens förgrund. Under 1957 och 1958 blev penninginkomststegringen något långsammare under inflytande av den internationella konjunkturdämpningen och ett tvåårsavtal på arbetsmarknaden. Samtidigt blev dock också produktionsökningen långsammare för att så småningom upphöra. För första gången sedan det andra världskrigets slut kunde man tala om nämnvärd arbetslöshet. Efterfrågan av kapital från näringslivets sida blev något mindre, medan däremot den offentliga sektorns anspråk fortsatte att öka. Konsumtionsvaruefterfrågan förblev stigande. I början av 1959 låg konsumtionsprisnivån flera procent högre än vid konjunkturedgångens början.

### Utvecklingens innebörd

Det gäller närmast att klargöra den principiella innebörden av det förlopp, vars yttre drag tecknats i det föregående. Genom att skilja ut det väsentligaste kan ett första svar fås på frågan om kapitalbildningens hittillsvarande förutsättningar.

Det är tydligt, att konsumtionsvaruefterfrågan skapat ett samhällsekonomiskt kapitalbildningsproblem i den meningen, att det var omöjligt att med bibehållet penningvärde få rum för de investeringar, som otvivelaktigt var en avgörande förutsättning för den stigande levnadsstandard. Denna press från konsumtionen var betydligt starkare än under det industriella genombrottsskedet och mellankrigstiden. Under vissa perioder var det framför allt fråga om en anmärkningsvärd, konjunkturell minskning av sparviljan bland allmänheten, som låg närmast bakom. I andra fall var det främst en kraftig stegring av penninginkomsterna, som var den omedelbara förklaringen. Tidvis var det med andra ord ett starkt inhemskt efterfrågetryck, som ledde förloppet, pressade priser och kostnader uppåt och bland annat medförde ett valutautflöde, som icke kunde uppvägas av kapitalimport. I detta fall skulle den omedelbara följderna av en minskad investeringsverksamhet otvivelaktigt ha blivit en minskad penningvärdeförsämring. I andra fall kom ett tryck från världsmarknaderna, vilket tack vare särskilt höga exportintäkter medförde överskott i bytesbalansen samtidigt som penninginkomsterna och efterfrågan inom landet steg så, att de utifrån kommande prisfördyringarna kunde slå igenom i den inhemska prisnivån. En nedpressning av investeringarna skulle också i detta fall ha minskat påfrestningarna på penningvärdet.

Ehuru förutsättningarna för kapitalbildning utan penning-

värdeförsämring alltså icke var goda, blev dock betydande investeringar, som tedde sig lockande inom både export- och hemmamarknadsindustri liksom inom andra delar av folkhus-hållet, genomförda tack vare på olika vägar åstadkomna finansieringsmöjligheter. I båda fallen hindrades ett förverkligande av en eftersträvd konsumtionsvolym genom penningvärdeförsämringen. Investeringarna, däremot, blev icke alls på samma sätt begränsade som konsumtionsvolymen, eftersom de till väsentlig del förverkligades med hjälp av en i det närmaste oavbruten kreditexpansion. När ett fabriksbygge visade sig bli dyrare än beräknat, blev det sällan inskränkt av brist på kredit, medan t.ex. löntagarna sällan fick kredit för att kunna förverkliga sina planer, när deras inkomster till följd av allmänna prisstegringar icke räckte till för den tilltänkta konsumtionen. Förloppet innebar, att investeringarna finansierades till priset av inflation. Detta framstår särskilt tydligt, om man ser på den monetära mekanismen i händelseförloppet, på likviditets- och ränteutvecklingen.

I vissa fall förelåg inga nämnvärda likviditetssvårigheter. I början av 1950-talet tillförde ett stort exportöverskott betydande likvida medel till stora delar av näringslivet — och därmed också bankerna, som då ökade utlåningen. Vidare medförde både den höga likviditeten och den allmänna penninginkomststegringen såväl goda självfinansieringsmöjligheter bland företagen som stort utbud på den långa kapitalmarknaden. Det framstod emellertid för statsmakterna icke som önskvärt att med penningpolitik, t.ex. obligationsförsäljningar av riksbanken på kapitalmarknaden, framkalla likviditetsåtstramning och räntestegring för att avslöja det kapitalbildningsproblem, som under denna period icke hade ett uttryck i begränsade likviditets- och



finansieringsmöjligheter och vars svårighetsgrad framträdde däri, att en kraftig investeringsbegränsning hade varit nödvändig för att under de rådande förhållandena dämpa inflationstrycket.

I andra förlopp, framför allt från slutet av 1945 fram till 1949 samt kring mitten av 1950-talet, blev likviditeten ansträngd och räntorna tenderade att stiga även på den långa kapitalmarknaden under trycket av stagnerande utbud. Kapitalbildningsproblemet hade sålunda ett klart monetärt uttryck. Under många år godtog man icke detta utan lät penningpolitiken ingripa för att begränsa likviditetsåtstramningen och hålla räntenivån nere. Följden blev, att stora investeringar uppmuntrades och underlättades. Riksbanken förhöll sig med andra ord i stort sett passiv, när utvecklingen tenderade att medföra likviditetsökning. Den var däremot aktiv för att motverka likviditetsminskning, när utvecklingen medförde en sådan. Ett uttryck för dess politik finner man i den under många år oförändrade räntenivån och den starka ökningen av statspappersportföljen. Från mitten av 1950-talet blev en viss trappstegsmässig räntestegring godtagen, men utvecklingen innebar alltjämt ett starkare räntetryck uppåt än man ville godta. Också då fick man därför motverka en likviditetsåtstramning.

Sammanfattningsvis kan efterkrigstiden sägas ha utmärkts av ett samhällsekonomiskt kapitalbildningsproblem. Att investeringarna faktiskt utgjort en stor, kanske växande andel av nationalprodukten jävar icke denna slutsats, eftersom det varit fråga om en inflatorisk process: Investeringarna har till väsentlig del blivit genomförda till priset av en penningvärdeförsämring, som hållit konsumtionen något så när i schack. Icke heller motsägs slutsatsen därav, att enskilda och företag sparat en historiskt sett förhållandevis stor del av sina penninginkomster: Efter-

krigstidens penninginkomster har nästan oavbrutet varit inflatoriskt stigande och varje uttalande av typen att sparandet varit tillfredsställande stort, att konsumtionen icke ökat anmärkningsvärt snabbt eller att t. ex. skattepolitiken och inkomstfördelningen varit förenlig med hög sparkvot blir rätt ointressant, om man icke samtidigt säger något om penningvärdets försämring.

Uppgiften i följande två kapitel är att närmare analysera det nu i allmänna drag tecknade kapitalbildningsproblemet och att diskutera dess aktuella och framtida aspekter.

## KAPITEL 3

### Det aktuella kapitalbildningsproblemet

#### Den nya penninginkomstbildningen

Det förlopp, vars konturer tecknats i föregående kapitel, kan närmare klargöras, om man pekar på vad som är nytt och mest karakteristiskt i förhållande till tidigare. Därmed kan också en fördjupad kunskap fås om innebörden av det aktuella samhälls-ekonomiska kapitalbildningsproblem, som med tanke på att levnadsstandarden legat väsentligt högre än någonsin tidigare kan förefalla paradoxalt.

Tidigare var produktions- och distributionsprocesserna helt avgörande för penninginkomstbildningen. Denna var endogen inom ramen för en marknadsmekanism enligt ekonomiska lagar, som mycket förenklat beskrivits redan av klassisk teori, väsentligen byggande på förutsättningen att »ren konkurrens» och »economic man» är rådande. Numera intar den endogena mekanismen över huvud taget icke samma förhärskande ställning. Det har nämligen tillkommit omständigheter, som resulterar i en penninginkomstbildning, vilken i förhållande till produktions- och distributionsprocessen kan sägas vara exogen. Därtill kommer, att på viktiga punkter andra förutsättningar skapats för den endogena inkomstbildningen inom produktions- och distributionsprocessen än dem, som den klassiska teorin hade anledning att arbeta med. Slutligen har också allmänhetens sparvilja

börjat att påverkas av en rad för efterkrigstiden i stort sett nya faktorer. Dessa förändringar har tillsammans fått genomgripande betydelse för kapitalbildningsproblemet.

Den starka expansionen av de offentliga utgifterna, grundande sig på *politiska beslut* i riksdag och kommunala organ, utgör ett exempel på en penninginkomstbildning, som icke är ett resultat av en marknadsmekanism. Det har varit fråga om stora och i förhållande till denna mekanism exogent bestämda utgifter. Till en del har de tagit i anspråk produktionsfaktorer och därmed inneburit penninginkomstbildning för dessas alltjämt övervägande enskilda säljare. Till en annan del har de medfört penninginkomster, som icke på samma sätt varit ersättning för produktiva insatser. Hit hör utgifterna för folkpensioner, barnbidrag m. m., dvs. vad som brukar kallas »inkomstöverföringar». I båda fallen kan de offentliga utgifterna ses som ett uttryck för politiska instansers ambitioner att påverka produktionsresursernas användning och inkomstfördelningen. Som en politiskt bestämd penninginkomstbildning kan man slutligen i viss mån betrakta de omedelbara verkningarna för exportörerna av en uppskrivning av de utländska växelkurserna, dvs. en devalvering.

Starka *intressegrupper* inom olika områden av samhällslivet har kommit att spela stor roll för de nya inslagen i penninginkomstbildningen. Sådana »pressure groups» har redan i kraft av sitt politiska inflytande ofta drivit på de offentliga utgifternas expansion, i vissa betydelsefulla fall lett till statligt reglerad prisbildning och ibland inverkat på valutapolitiken. De bästa exemplen på de båda förstnämnda sakerna erbjuder verkningarna av intressegrupperingen i politiska partier samt jordbrukarorganisationernas roll. Exempel på det sistnämnda förhållandet lämnar diskussionerna på högsta nivå i den situation, som uppkom

genom pundets devalvering 1949. Intressegrupperna har med andra ord bidragit till den exogena penninginkomstbildningen. Men de har spelat sin roll också på ett annat plan, nämligen främst på arbetsmarknaden, där de infört nya förutsättningar för den endogena penninginkomstbildningen. Penninglönerna har i det moderna samhället i viss mån kommit att bestämmas efter andra principer än i det samhälle vi hade före det andra världskriget.

Man bör inledningsvis göra klart för sig, att intresset inom fackföreningar av olika slag i hög grad kommit att gälla *penninglönerna*. Det kan te sig som om fackföreningsledningarna härvid varit offer för vad som skulle kunna kallas en »penningillusion». I verkligheten ligger saken dock icke så till. Fackföreningarnas ombudsmän har glädje av att få till stånd just en penninglönestegring för sina uppdragsgivare men om några illusioner har det härvid knappast varit fråga. Det förhåller sig snarare så, att värdet av en ombudsmans insats i uppdragsgivarnas ögon i hög grad måste bli mätt efter de framgångar han avtalsvägen kan uppnå i form av höjda penninglöner. En reallönehöjning, som kommer till stånd på grund av sjunkande levnadskostnader, kan icke på samma sätt skrivas honom till godo. En följande levnadskostnadsstegring får underordnad betydelse. Den kan förklaras med faktorer, över vilka fackföreningarna saknar avgörande inflytande. Om förklaringen är riktig eller ej spelar härvid föga roll. Skulle å andra sidan sysselsättningssvårigheter framstå som en trolig följd av penninglönehöjningarna, bekymrar detta mindre än förr i världen. Ansvaret för den fulla sysselsättningens upprätthållande har i stort sett övervältrats på statsmakterna, som ju med stöd av alla partier åtagit sig det avgörande ansvaret. Tanken på arbetslöshet vid genom-

drivande av krav på en i förhållande till arbetsgivarnas bärkraft alltför kraftig penninglönehöjning har därför icke längre kunnat vara samma hämsko som tidigare.

De nya sammanhangen på arbetsmarknaden kan närmare studeras med utgångspunkt från en erinran om den s. k. solidariska lönepolitiken. Denna var från början ett uttryck för en medveten strävan att utjämna stora löneolikheter. Efter hand har den fått också en annan innebörd, nämligen att lönerna bör differentieras efter arbetets karaktär. I båda fallen har den haft spetsen riktad mot att lönebildningen inom olika fack styrs av de olika branschernas och företagens bärkraft, dvs. innebär, att lönerna blir högst i de mest räntabla branscherna och företagen. I verkligheten har till att börja med än den ena än den andra tolkningen av den solidariska lönepolitikens princip kunnat anföras och läggas till grund för lönehöjningskrav. Dessa har därigenom kommit att betinga varandra. Löneklyftor har utjämnats med den ena tolkningens hjälp och sedan på nytt skapats genom att utjämningen inom vissa yrken medfört en marknadsmissig brist på arbetskraft, som bland annat genom s. k. löneglidningar pressat upp lönerna. Det kan också erinras om, att efterkrigstiden, uppvisat ett tidigare okänt, i praktiken ganska automatiskt inbördes samband mellan penninglöner i enskild och offentlig tjänst. Höjningen på ett håll har medfört krav på höjningar även på det andra hållet, ofta under ett starkt organisatoriskt och politiskt tryck.

Varför har det då varit möjligt att genomdriva så stora penninglönehöjningar och vilka följder har höjningarna fått för den totala penninginkomstbildningen för anställda och företag tillsammans?

Inför kraven på penninglönehöjningar har man på arbets-

givarehåll börjat reagera på ett annat sätt än tidigare. Arbetsgivarnas förväntningar rörande avsättningsförhållanden och priser har även förr i världen under högkonjunkturer brukat vara sådana, att krav på penninglönehöjningar i betydande utsträckning tillmötesgåtts. Nästan alla högkonjunkturer har ju också genom kamp om produktionsfaktorer, däribland arbetskraft, inneburit allmänna pris- och penninglönestegringar. Avgörande intresse har emellertid den omständigheten, att den grundläggande klassiska lönebildningsmekanismen, där, grovt uttryckt, lönen bestäms av arbetskraftens gränsproduktivitet, visserligen kan sägas ha varit verksam även under efterkrigstiden men att nya moment tillkommit. Dessa har resulterat i en eftergivenhet inför penninglönehöjningskrav, vilken i goda tider varit anmärkningsvärt stor och dessutom i motsats till tidigare i betydande grad förelegat också under sämre konjunkturer.

Det kan först konstateras, att arbetsgivarnas blickfält vanligen förlängts. Deras förväntningar har härvid ofta kommit att bli inställda på sådana avsättnings- och prisförhållanden på längre sikt, att lönehöjningskraven framstått såsom lättare att tillmötesgå än tidigare, även om de på kortare sikt tett sig alltför långtgående. Karakteristiskt har till att börja med varit, att man i stora delar av hemmamarknadsbranscherna vid bedömningen av den ekonomiska bärkraften börjat räkna med att allmänna penninglönehöjningar icke endast innebär en kostnadsökning utan också skapar vissa förutsättningar för en höjning av priserna utan att avsättningen för den skull behöver minska. I den för utlandskonkurrensen utsatta hemmamarknadsindustrin och i exportindustrin har hänsyn visserligen måst tas till konkurrenskraften. Men här har man känt till de i flertalet länder likartade inflatoriska konjunkturperspektiven. Eller också har inför

eventualiteten av allvarliga konkurrenssvårigheter devalverings  
möjligheten mer eller mindre medvetet tagits med i beräkningar  
I båda fallen har med andra ord kompenserande prishöjninga  
ansetts troliga. Även på arbetsgivaresidan av avtalsbordet ha  
det ansvar för sysselsättningen, som statsmakterna påtagit sig  
lagt grunden för andra bedömningar och beteenden än tidigare  
Det är bland annat att märka, att 1949 års kraftiga uppskrivnin  
av dollarkursen, verkställd redan innan några sysselsättnings  
svårigheter uppstått, gav ett djupt och bestående intryck a  
statsmakternas obenägenhet att ta några risker i fråga om syssel  
sättningen. Detta intryck har vägt ojämförligt tyngre än d  
sedermera ofta upprepade försäkringarna om penningvärde  
stabilitet som mål för den ekonomiska politiken. Efter hand ha  
ju också erfarenheterna visat, att priser faktiskt kunnat rätta si  
efter kostnader. Penninglönernas höjning har i allmänhet ick  
behövt pressa företagens inkomster, vilka tvärtom under efter  
krigstiden genomgående varit mycket betydande. Till och me  
i de fall, då en bransch snarast gått med förlust, har penning  
lönehöjningar skett.

Det är icke ens nödvändigt att skjuta fram några alldele  
säkra förväntningar bland arbetsgivarna i förgrunden vid fö  
klaringen av den nedsatta motståndskraften mot lönehöjnings  
krav. Det är tillräckligt att anta, att få förutser en lång  
varig konjunkturkatastrof. Den situation arbetsgivarna ställs ir  
för vid långtgående krav från arbetstagarnas sida blir d  
regelmässigt den, att alternativet till att bevilja penninglöne  
höjningar är en arbetskonflikt, som skulle medföra ännu störr  
räntabilitetsförsämring än lönehöjningarna. Försämringen i fråg  
kan ju icke förutsättas få bli så stark, att allmän och stc  
arbetslöshet blir följden. För ett enskilt företag, som reda



har liten eller ingen vinst, kan visserligen katastrofrisken finnas. Men en vägran att följa med i den kollektiva lönehöjningen skulle, i motsats till följsamhet, med full säkerhet leda till katastrof. Den nya situationen för företagen i allmänhet har kanske också blivit mera accentuerad genom att de fasta kostnaderna numera ofta har större betydelse än tidigare. Tekniska faktorer har härvid i hög grad inverkat men också företagens benägenhet att se på arbetskraften på ett annat sätt än som förut var vanligt. Arbetsgivarna är mindre benägna än tidigare att betrakta arbetslönerna som en rörlig kostnad. När de räknar med expansion på längre sikt, vill de ogärna avskeda arbetskraft, då de icke som förr kan vara säkra på att kunna få tillbaka den. Det ökade psykologiska och politiska trycket, utövat såväl på det allmänna planet som inom företagen, och då icke minst talet om att alla »sitter i samma båt» har också haft betydelse. Vidare har det kanske spelat en viss roll att företagens ledande skikt ofta numera blivit tjänstemän i stället för att, såsom ofta tidigare, vara företagsägare. Till sist är att märka, att en alltmera betydelsefull del av arbetsgivarna överhuvud icke behöver ta hänsyn till möjligheten av att höjda penninglöner via höjda priser försvårar produkternas försäljning. Stat och kommun säljer ju antingen icke sina varor och tjänster på en marknad eller också har man en monopolställning på en marknad med ganska oelastisk efterfrågan.

Det är sålunda möjligt att förklara varför motståndskraften mot betydande penninglönehöjningar försvagats och att detta tillsammans med de exogena inslagen betytt penninginkomsthöjande krafter, som saknade motsvarighet under industrialismens första halvsekel och var svaga ännu under mellankrigstiden. För att fullständiga bilden av de nya mekanismerna med deras

blandning av exogena och endogena inslag återstår att förklara, varför pressen uppåt på penninginkomster icke blivit ännu starkare än som faktiskt varit fallet. Vad har begränsat den exogena penninginkomstbildningen och vad har satt gränserna för penninglönerna och hela penninginkomstnivån sådan den etablerats för anställda och företag? Det är icke särskilt svårt att finna svar på dessa frågor, om hänsyn tas till institutionella och politiska förhållanden.

Enklast kan gränserna för den exogena penninginkomstbildningen förklaras. Takten i det ekonomiska framåtskridandet brukar sällan väntas bli väsentligt snabbare än under gångna år i genomsnitt och de offentliga utgifternas ansvällning kan visserligen tillåtas försiggå med åtskilliga procent om året men skattehöjningskraven eller behovet av upplåning sätter dock en viss gräns. Var denna från fall till fall ligger växlar givetvis med många politiska förhållanden men att den ändå är något så när snäv är uppenbart. Troligen skulle en initierad politisk och psykologisk analys kunna bestämma den med måttliga felmarginaler. I föreliggande sammanhang är det tillräckligt att påpeka, att den finns och icke är alldeles obestämd.

När det gäller att förklara gränserna för den endogena penninginkomstbildningen efter ovan antytt inöster, får man också i viss mån röra sig med politiska och psykologiska faktorer. Antag att det s. k. reala utrymme för lönehöjningar, som produktivtetsökningar på ett i och för sig ofta vilseledande sätt brukar sägas skapa, i ett visst läge uppgår till 2,5 procent. Uppenbart är då, att krav på låt oss säga 10- å 15-procentiga lönehöjningar i regel framstår såsom så orimliga, att en, som det brukar heta, ansvarskännande facklig rörelse icke framställer dem. Regeringen skulle vidare bli alarmerad av sådana krav och arbetsgivarna kan

inför pressen och den allmänna opinionen med anspråk på att bli trodda hävda, att en lönehöjning med 10 à 15 procent skulle vida överstiga företagens bärkraft. Med krav på höjningar med låt oss säga 6 procent eller 7 procent förhåller det sig icke på det sätt, som gäller för 10 à 15 procent. Felmarginalen vid beräkningen av det »reala utrymmet» anses — i och för sig med rätta — vara så pass stor, att den mindre höjningen icke för alla framstår som orimlig. Arbetsgivarna kan icke med samma anspråk på att bli tagna på allvar hävda, att en höjning med 6 à 7 procent skulle leda till katastrof men icke en höjning med 2,5 procent. Det är begripligt, att en höjning då efter långa förhandlingar blir t. ex. 4 eller 5 procent och en sådan höjning pressar sedan upp den allmänna prisnivån. Vad så till sist beträffar statens och kommunernas reaktioner som arbetsgivare kan å ena sidan hänvisas till, att man såväl av rekryteringsskäl som av politiska skäl måste något så när följa med i den allmänna penninglönestegringen. Å andra sidan finns en rad både ekonomiska och andra hämningar för en snabbare stegringstakt än den, som framkommer i näringslivet. Samma faktorer, som begränsar den exogena penninginkomstbildningen över huvud, är verksamma.

Sammanfattningsvis kan alltså fastslås, att ett i sina detaljer visserligen ofta komplicerat men i princip ganska enkelt, psykologiskt och politiskt spel varit ägnat att hålla de allmänna penninginkomststegringarna inom måttligt inflatoriska gränser. Dessa gränser har endast ibland överskridits men det har varit svårt att helt förhindra de inflatoriska krafterna. I all synnerhet gäller detta, om man ser till de trendmässiga verkningarna. Det ingår nämligen också i bilden att »stabiliseringsperioder», ja rent av »utgiftsstopp», »lönestopp» och »prisstopp» ibland uppnåtts

efter särskilt markerade inflationspåfrestningar. Men detta har sedan resulterat i nya påfrestningar, då behovet av offentliga utgifter hopat sig efter en »reformpaus» — särskilt om ett riksdagsval ägt rum under mellantiden — och lönehöjningskraven kunnat motiveras med den tidigare återhållsamheten. Det framstår alltså såsom naturligt, att de starka penninginkomststegringarna endast kommit med vissa mellanrum. En oavbruten stegring i snabb takt hade varit mera förvånande än den mera trappstegsmässiga stegring, som i verkligheten skett.

#### Sparandet

Även om det är svårt att med säkerhet säga något om vilka faktorer, som omedelbart spelat störst roll för sparviljan under efterkrigstiden, och om dessa faktorerers *långsiktiga utvecklingstendenser*, kan man våga formulera några hypoteser.

Många enskilda, som tidigare hade så låga inkomster att nämnvärt sparande över huvud sällan kunde komma i fråga, har under senare årtionden för första gången fått så pass stora inkomster, att icke allt gått till konsumtion. Försäkringssparandets snabba ökning bland arbetarna och de lägre tjänstemännen är ett uttryck för detta. Vidare har sparandet för ålderdomen på grund av befolkningsstrukturen länge haft en betydande omfattning i förhållande till åldringarnas konsumtion. Denna utveckling av sparandet måste tydligen ses som en engångsföreteelse. De folkgrupper, vilkas sparande måste vara i det närmaste obefintligt, är numera fåtaliga och vi kommer därtill in i en period, då genom befolkningsutvecklingen de passiva åldersgruppernas sammanlagda konsumtion börjar öka i förhållande

till de aktivas sparande för ålderdomen. Ser man på de grupper, som tagit trappsteget upp till de »sparkapabla» inkomstklasserna, finner man en rad förhållanden, som av det mesta att döma börjat minska sparviljan. Den ökade trygghetskänsla i fråga om bland annat ålderdomsförsörjningen, som den moderna socialpolitiken skapat, bör verka i denna riktning. En minskad oro för arbetslöshet kan antas ha samma verkan. I de högre inkomstklasserna bör den brant stigande marginalskatten redan i hög grad ha gått ut över sparandet. Slutligen har så småningom ett efter hand ganska allmänt misstroende till det framtida penningvärdet säkerligen börjat minska intresset för sådant sparande på lång sikt, som leder till penningfordringar, samtidigt som det i vissa fall stimulerat sparande i mera »värdesäkra» former. Den karakteristiska stagnationen i fråga om försäkringar med sparandeinnehåll och öknings av rena dödsriskförsäkringar började innan frågan om allmän tjänstepensionering fick större aktualitet. Denna utveckling måste i likhet med det ökade intresset för egna hem och aktier delvis ses som en följd av en förändrad syn på det framtida penningvärdet.

Det är knappast möjligt att utan en mera ingående analys säga något bestämt om hur det samhällsekonomiska kapitalbildningsproblemet tidigare under efterkrigstiden påverkats av de nu berörda långsiktstendenserna i sparviljan och sparandets karaktär. Krafter har uppenbarligen verkat i olika riktningar. Det förefaller lättare att bedöma i vilken riktning krafterna nu verkar och kan väntas verka i framtiden. De kan knappast undgå att i och för sig få en tendens att skärpa det samhällsekonomiska kapitalbildningsproblem, som redan av andra skäl är att räkna med. Frågan blir sedan huruvida någon speciell ekonomisk politik kan komma att motverka dessa tendenser.

Innan kapitalbildningsproblemet och den ekonomiska politiken närmare diskuteras, är det skäl att fästa uppmärksamheten på att sparviljans *konjunkturella* förändringar under efterkrigstiden med dess nya inslag i penninginkomstbildningens mekanism fått i viss mån annan betydelse än tidigare. Enligt sedan mellankrigstiden gängse penningteori borde en konjunkturell ökning av sparviljan vanligen dämpa ett befintligt inflationstryck. Sparandet uppfattades nämligen principiellt som ett efterfrågebortfall. Denna teori har väl alltid varit diskutabel så till vida som sparbeslut och investeringsbeslut alltid i viss mån fattats på en gång av samma subjekt och strängt taget varit uttryck för en och samma vilja och aktivitet. Utan investeringsbesluten skulle sparbesluten icke ha fattats. De mest typiska exemplen finner man bland jordbruken. För det andra har ökningsar i den sparvilja, som icke på detta sätt direkt hängt samman med investeringsbeslut, alltid i någon utsträckning medfört reaktioner över kreditväsendet och därifrån till investeringar snabbare än de medfört avgörande förändringar på marknaderna för konsumtionsvaror och tjänster. Sistnämnda reaktioner torde till följd dels av den nya typen av penninginkomstbildning dels av vissa karakteristiska drag i den ekonomiska politiken ha varit ganska förhärskande under efterkrigstiden. Den ifrågavarande penninginkomstbildningsmekanismen har nämligen hela tiden gett anledning till omfattande investeringsplaner både bland företagen och i den offentliga sektorn. Den »säljarens marknad», som icke minst de exogena inslagen i penninginkomstbildningen skapat, har fyllt orderböckerna och lockat till kapacitetsutbyggnad samtidigt som de stigande kostnaderna för arbetskraften stimulerat till ersättning av arbete med kapital. Den offentliga konsumtionen har samtidigt ställt stora krav på offentliga

investeringar. Under i stort sett hela efterkrigstiden har investerarna velat investera mera än de kunnat göra med hänsyn till finansieringsmöjligheterna eller byggnadstillstånden. Inverkan på varu- och tjänstemarknaden av en dämpad konsumtionsvaruefterfrågan har under sådana förhållanden icke haft så lätt att slå igenom i allmänt konjunkturdämpande riktning, innan impulser över kreditväsendet underlättat de stora investeringsplanernas förverkligande. I den mån affärsbankernas likviditet direkt ökat genom förskjutningar i inlåningsstrukturen eller genom att amorteringar krympt deras balanser, har utbudet på bankkreditmarknaden ökat men betydelsefullare har varit, att kapitalmarknadsinstituterna genom sparandets ökning fått mera medel och därför i ökad utsträckning kunnat både direkt och indirekt täcka den stora efterfrågan av kapital för investeringar. Icke minst under alla de år, då emissionerna av obligationer och förlagslån ransonerats av riksbanken, har orsakskedjan från ökat utbud av placeringssökande medel till ökade investeringar framträtt tydligt. Ett sådant ökat utbud har nämligen lett till att ett större antal emissioner tillåtits. Det är slutligen att observera, att ansatser till dämpning av efterfrågan av varor och tjänster brukat leda till att flera byggnadstillstånd getts så att större investeringar också på så sätt blivit följden.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> En enkel modellkonstruktion, avseende ett begränsat förloppsskede, kan schematiskt demonstrera de sammanhang, som här berörts. Antag till att börja med, att vi har ett balanserat läge med stabil prisnivå och full sysselsättning. Vi har  $Y$  (nationalprodukten) =  $I$  (investering) +  $C$  (konsumtion); en ökning av sparviljan, dvs. av den del av  $Y$  i utgångsläget, som folk vill spara, ger vid givet  $I$  minskat  $Y$ ; om den ökade sparviljan däremot resulterar i ökat  $I$  förändras icke  $Y$ . Släpper vi förutsättningen och låter  $Y$  vara inflatoriskt, blir resultatet av en ökad sparvilja vid givet  $I$  ett mindre inflatoriskt  $Y$ . Om  $I$  ej är givet utan ökar med sparviljan, får vi därmed ett lika inflatoriskt  $Y$  som tidigare.

Den närmaste uppgiften i följande kapitel är att med utgångspunkt från den hittills genomförda analysen av kapitalbildningsproblemet ta upp frågan om den ekonomiska politiken, närmast då skatte- och penningpolitiken.



## KAPITEL 4

### Kapitalbildningsproblemet och den ekonomiska politiken

#### Skattepolitiken

De under efterkrigstiden oavbrutet ökade skatteintäkterna för staten har motiverats med hänvisning både till statsfinanserna och till den ekonomiska politikens mål. I åtskilliga fall har tyngdpunkten lagts vid det ena eller det andra motivet. I andra fall har motiveringarna sammanfogats till en finanspolitisk tes, varvid en viss bestämd budgetpolitik ansetts vara önskvärd från ekonomisk-politisk synpunkt. Med stöd av den finanspolitiska teori, som under senare årtionden utvecklats och förenklats ända därhän att den fått viss praktisk politisk betydelse, har man härvid kommit att se på skattesatserna och beskattningsreglerna såsom en s. k. handlingsparameter, dvs. en storhet, som kan styras i syfte att påverka det ekonomiska förloppet och icke själv bestäms av detta förlopp. Under efterkrigstiden har det hela tiden varit fråga om en strävan efter efterfrågedämpande, antiinflationär påverkan. Man har tänkt sig, att skatteökningar, populärt uttryckt, varit ägnade att »döda köpkraft», att skapa s. k. »realt utrymme» för den av statsutgifterna föranledda efterfrågan. Enligt denna teori skulle i själva verket alla inflationära krafter i samhällsekonomin kunna upphävas genom skatter. Dessa skulle med andra ord också kunna ha mycket

stor betydelse för en lösning av ett samhällsekonomiskt kapitalbildningsproblem.

Den utveckling år från år, som statsbudgeten faktiskt företett under efterkrigstiden, föranleder emellertid tvivel på användbarheten hos den finanspolitiska teorin rörande ökade skatteintäkters antiinflationära verkningar. Den omständigheten att överbalansering av statsbudgeten som helhet — »totalbudgeten» — endast vid mycket få och kortvariga tillfällen kommit till stånd, väcker den första misstanken. Denna misstanke stärks av det faktum, att överbalanseringen vid dessa tillfällen varit en följd av att en inflatorisk penninginkomstbildning oförutsett tillfört statskassan starkt stigande intäkter. Det ligger med tanke på denna erfarenhet nära till hands att förmoda, att statens utgifter icke varit oberoende av skatteintäkternas ökning. Beslut om nya penninginkomstbildande och efterfrågeökande statsutgifter har av allt att döma delvis sammanhängt med att skatteintäkterna ökat som en följd såväl av penninginkomstbildningens allmänna utvecklingstendenser och de progressiva skatteskalorna som av höjningarna av skattesatserna och skärpingarna av skattereglerna för företagen.

Den ifrågavarande finanspolitiska teorin har också en annan svaghet. Denna sammanhänger med att det finns även ett annat samband mellan skatteintäkter å ena sidan och penninginkomstbildning och efterfrågan å andra sidan, än det, som direkt sammanhänger med politiska beslut.

Låt oss först se på *företagen* och de *fria yrkesutövarna* som skatteobjekt. Enligt länge förhärskande teori kan en skatt på en nettoinkomst icke »övervältras» genom prishöjning. Den måste t.ex. för ett aktiebolags del gå ut över utdelningen. Utan att här ingå på en närmare granskning, bör det erinras om, att

teorin i fråga förutsätter en marknad med s.k. fullständig konkurrens, där skatteobjektet i varje ögonblick försöker maximera nettointkomsten.

Om vi för ett ögonblick godtar de för teorin i fråga gällande förutsättningarna såsom tillnärmelsevis verklighetstroga, kvarstår frågan i vad mån konsumtionsvaruefterfrågan dämpas av en företagsbeskattning. Det ligger närmast till hands att svara att denna efterfrågan i varje fall icke träffas direkt. Företagen förbrukar själva inga konsumtionsvaror. Konsumtionen träffas således endast i den mån en skatteökning leder till minskad utdelning, som i sin tur föranleder en dämpning av företagsägarnas konsumtionsvaruefterfrågan. Att denna indirekta inverkan skulle kunna vara så betydande, att den ger något väsentligt bidrag till lösning av det samhällsekonomiska kapitalbildningsproblemet, är tämligen uteslutet. Mycket talar för att ägarna minskar sitt sparande snarare än sin konsumtion.

Mera realism i valet av förutsättningar än hittills ger oss anledning arbeta med en analysmodell, där den fullständiga konkurrensens marknad i stor utsträckning blivit ersatt av en marknad med s.k. ofullständig konkurrens. En mera verklighetstrogen förutsättning än att företagen alltid eftersträvar vinstmaximering är vidare, att nettovinstföreställningarna är ganska oklara redan därför att olika långa blickfält kan föreligga. Därtill kommer, att företagens handlande i flertalet lägen snarast bestäms av föreställningar om »skälig» vinst, »normal» vinst eller vinst, tillräcklig för viss minimiutdelning plus självfinansiering av den expansion, som av andra skäl kan synas möjlig eller lämplig. Med dessa förutsättningar kommer svaret på frågan om verkningarna av en skärpt beskattning av företagens nettovinster i annat ljus. Skatteökningen i fråga kommer medvetet eller

omedvetet ofta att behandlas som en kostnadsökning och slår som sådan förr eller senare igenom i priserna på företagens produkter. En utdelning sänks endast i nödfall sedan andra utvägar befunnits oframkomliga och självfinansiering till en viss, ganska betydande omfattning har i många fall blivit ett tämligen självständigt mål. De andra utvägar, som vid skatte-skärpning prövas, blir därför förr eller senare prishöjningar, särskilt då företagen vet, att försämring av det finansiella läget genom skatteökning träffar flertalet företag samtidigt.<sup>1</sup>

Vad som här sagts om företagen kan i viktiga avseenden också tillämpas på de fria yrkesutövarna. Det förefaller mycket troligt, att ökade skatter för t.ex. läkare och tandläkare genom effektivare taxering eller höjda skattesatser får taxehöjande inverkan. Motsvarande gäller sådana yrkeskategorier som hantverkare, särskilt i den mån de är fast organiserade. Prishöjningarna får sedan i sin tur verkningar i fråga om allmänhetens utnyttjande av hantverkarnas tjänster, som vore väl värda analys men som här skall lämnas därhän.

Höjda företagsskatter kan således över huvud taget tänkas träffa efterfrågan av konsumtionsvaror endast obetydligt. De får vidare lätt en tendens att höja kostnader och priser. Man kan räkna med försök till kompenserande penninginkomsthöjningar både bland företag och fria yrkesutövare. Fogar man till detta vad som tidigare kunnat sägas om nödvändigheten i det moderna samhället att undvika svårartad konjunkturförsämring vad syssel-

---

<sup>1</sup> Det är givet, att den antydda reaktionen först och främst inträffar bland hemmamarknadsföretag, som är föga utsatta för utländsk konkurrens. Mer också näringslivet i övrigt försöker i första hand reagera på samma sätt av skäl, som berördes i den tidigare beskrivningen av arbetsgivarnas ställningstaganden till krav på höjda löner.

sättningen beträffar och om det politiska sambandet mellan skatteintäkter och statsutgifter och därmed om marknadernas efterfrågan av varor och tjänster, måste slutsatsen bli, att höjda skatter på företagen och de fria yrkesutövarna icke är effektiva medel att lösa det samhällsekonomiska kapitalbildningsproblem, som karakteriserat efterkrigstiden.

Låt oss så gå till *löntagarna* som skatteobjekt. Ett för det moderna samhället karakteristiskt drag är, att det kommit att framstå nära nog som en självklarhet att en viss reallönehöjning skall uppnås, om icke varje år så dock över perioder av ganska få år. Om nu penninglönestegringen icke medför enligt allmän uppfattning »normala» möjligheter att uppnå en höjd vad vi skulle kunna kalla individuellt vald standard genom disposition av inkomster på den marknad för varor och tjänster, där allmänheten efter eget val uppträder som köpare, blir följden en strävan efter snabbare takt i penninglönehöjningen ungefär enligt det mönster, som beskrivits i föregående kapitel. Den omständigheten att tillgången på offentliga tjänster av olika slag, på vilka inga eller obetydliga priser finns, ökar, att t.ex. gator och vägar blir bättre, att fler lärare, kuratorer, taxeringsintendenter etc. ställs till allmänhetens tjänst, uppfattas icke såsom något som självklart minskar möjligheterna att höja den individuellt valda standarden. Gratis tillgång på sådana »offentliga tjänster» betraktas icke som ett alternativ till annan konsumtion, till köp av en televisionsapparat eller dylikt. Än mindre uppfattas i praktiken den omständigheten att vissa kategorier — t.ex. åldringar — erhåller penninginkomster genom politiska beslut såsom något, som måste inskränka den individuellt valda standarden. När man i anslutning till beslut rörande »offentlig konsumtion» och inkomstöverföringar eller över huvud taget i antiinflationistiskt

syfte försöker begränsa den för allmänheten fritt disponibla delen av penninginkomsterna genom höjda direkta skatter, framställs krav på kompenserande penninglönehöjningar. Erfarenhetsmässigt inträffar ungefär samma reaktion, om man med indirekta skatter försöker minska penninglönernas reala köpkraft. Det är vidare att märka, att reaktionen i fråga icke har något att göra med att skatterna såsom ofta påstås skulle vara ägnade att överanstränga de skattebetalande löntagarnas ekonomi. I det moderna samhället påträffas låg levnadsstandard över huvud icke bland skattebetalande kategorier utan bland helt andra folkgrupper, nämligen sådana, som av någon särskild anledning har alltför låga inkomster för att vara skatteskyldiga. Reaktionen har i stället att göra med kraven på individuellt vald standard.

Längre än till konstaterandet att kompensationskrav framställs är det icke nödvändigt att här föra diskussionen. I och med att kraven på kompensation förklaras, kan vi knyta an till den i föregående kapitel skildrade reaktionen bland arbetsgivarna och statsmakterna. Till den tidigare analysen av penninginkomsthöjningen i ett samhälle, där hög sysselsättning har högsta prioritet, kan fogas den kravbestämmande faktor, som skatteskärpningar innebär. Allt talar för att åtminstone någon »kompenserande» penninginkomstbildning blir en följd av sådana skärpningar.

Det kan slutligen tilläggas, att det för många finns alternativ eller komplement till de hittills berörda metoderna att möta skatteökningar. Det kan bli en minskad sparvilja, vilket icke gärna kan bidra till lösning av det samhällsekonomiska kapitalbildningsproblemet. Det kan också bli fråga om att föredra fritid, om att övergå till penninglös byteshushållning eller att

öka ansträngningarna att deklarerat på ett sätt, som är ägnat att nedbringa skattetrycket. Det behövs icke någon långvarig iakttagelse av verkligheten för att konstatera, att alla dessa tendenser redan är fullt tydliga. Att arbetstidsförkortning har ganska stor aktualitet beror säkerligen delvis på de höga marginalskatterna. Övergång till penninglös byteshushållning på grund av skatterna motverkar redan i icke obetydlig utsträckning den samtidigt av andra skäl pågående utvecklingen i motsatt riktning. Ingenting är ju heller naturligare än att allteftersom skattetrycket skärps genom höjda direkta eller indirekta skatter det obekväma i att överge penningen som bytesmedel kommer att bli mindre avskräckande än en skattebetalning. Den omständigheten, slutligen, att deklaramoralen redan är tämligen låg, hindrar icke, att den kan bli ytterligare försämrad. I många fall skulle detta innebära extra stimulans av konsumtionen, eftersom odeklarerade inkomster ofta lätt blir avslöjade, om de resulterar i ökade förmögenhetstillgångar.

Skattehöjningar för fysiska personer har således likaväl som för juridiska sådana blivit ett otillförlitligt medel att så begränsa konsumtionsvaruefterfrågan, att det för efterkrigstiden karakteristiska kapitalbildningsproblemet löses. För att komplettera bilden av efterkrigstidens förlopp och nå fram till en något närmare belysning av problemen kring den ekonomiska politiken och kapitalbildningen blir uppgiften närmast att diskutera penningpolitiken. Den frågan kan nämligen ställas, om icke den hittills skildrade, »institutionaliserade» inflationsmekanismen förutsatt ett visst slags penningpolitik. Skulle icke en annan penningpolitik, kombinerad med bland annat en skattepolitik enligt den vanliga finanspolitiska teorin, ha kunnat lösa kapitalbildningsproblemet?

### Penningpolitiken

Den sammanlagda »köpkraften» i ett land är alltid mycket stor i förhållande till den producerade mängden varor och tjänster vid en viss prisnivå. De ekonomiska subjektens innehav av sedlar, check- och girotillgodohavanden och formellt tidsbundna medel, vilka i praktiken lätt kan förvandlas till betalningsmedel utan riksbankens aktiva medverkan, kan alltid ge möjlighet till stark ökning på kort tid av efterfrågan. En härpå baserad inflation betyder icke, att köpkraft förbrukas utan endast att köpkraft flyttas snabbare än tidigare mellan de olika subjekten. Ett förlopp av nu angivna beskaffenhet, som kan innefatta en omfattande kreditgivning, innebär däremot en minskning av genomsnittliga *likviditeten*, uppfattad såsom en relation mellan å ena sidan finansiella resurser, närmast i form av ovannämnda tillgångar, och å andra sidan den totala omsättningen. Därmed påverkas bland annat *räntenivån*, som tenderar att pressas uppåt. Förloppet kan sägas återspegla ett krav på »monetär expansion».<sup>1</sup> Styrkan hos räntereaktionen bestäms bland annat av penningväsendets organisation och kreditväsendets konkurrensförhållanden m.m. Av intresse blir hur dels likviditetsförändringarna dels ränteförändringarna påverkar förloppet.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> En »monetär expansion» i betydelsen av ökning av mängden betalningsmedel måste, sett över något så när långa perioder, ungefär parallellt åtfölja en inflation av den för efterkrigstiden karakteristiska typen. Med anknytning till den s.k. bytesekvationen,  $MV = PT$ , där  $M$  är penningmängden,  $V$  pengarnas omloppshastighet,  $P$  prisnivån och  $T$  produktionen, kan man säga att det alltid finns någon gräns för ökning av  $V$ . Med annan terminologi kan den formuleras så, att »transaktionskassorna» (de »aktiva» kassorna) icke kan ständigt minska i förhållande till omsättningen.

<sup>2</sup> S.k. »fullständig konkurrens» föreligger knappast inom någon del av kreditväsendet ens när inga som helst direkta regleringar förekommer. Det finns alltså alltid några, som är villiga att låna mot gällande marknadsränta,



Ett ingående studium härav och därmed också av de penningpolitiska möjligheterna för riksbanken, vilken kan acceptera, påskynda eller motverka likviditets- och ränteförändringarna, måste gälla vad som sker på penningmarknaden, bankkreditmarknaden och kapitalmarknaden samt hur enskilda personers, företags m. fl. finansiella förhållanden över huvud påverkas.

I den mera schematiska, följande analysen utgås från det för efterkrigstiden mest karakteristiska förloppet, dvs. en expansion av inflatoriskt slag, som präglats av nya sammanhang i penninginkomstbildningen. De väsentligaste dragen av det nämnda förloppet har följts i det föregående. Bland annat har den monetära mekanismen antytts i kapitel 2: Fram till 1955 ledde utvecklingen endast till vissa tendenser till åtstramning i det vid krigets slut utpräglat likvida penningväsendet. Riksbanken tillmötesgick ända fram till detta år ganska motståndslöst de med inflationen sammanhängande kraven på monetär expansion och höll likviditeten förhållandevis hög och räntorna låga. Först under 1955 började en annan, mera motsträvig politik i viss mån föras. Åtstramningens innebörd och därmed den penningpolitiska problematiken började då framträda på allvar och erfarenheterna härav underlättar en bedömning av penningpolitikens möjligheter.<sup>1</sup>

När den inflatoriska processen kom igång efter krigets slut, började banktillgodohavanden förvandlas till sedlar, då flera sådana behövdes i men som icke får låna. Graden av »fullständig konkurrens» kan givetvis bli föremål för ekonomisk-politiska värderingar men med »fullständig konkurrens» kan kreditväsendet i praktiken aldrig arbeta. Av detta följer, att de nämnda verkningarna på förloppet går både via räntan och direkt från likviditeten.

<sup>1</sup> En något mera ingående beskrivning av förloppet än den, som gjordes i kapitel 2, lämnas i nedanstående finstilta avsnitt. Detta kan dock överhoppas av de läsare, som endast önskar följa tankegångarnas grövsta huvuddrag.

den dagliga omsättningen av varor och tjänster. Vidare blev de använda till valutaköp. Detta betydde uttag ur bankerna. Check- och girotillgodohavanden, dvs. allmänhetens jämte sedlarna viktigaste betalningsmedel, började vidare omsättas hastigare, dvs. utnyttjas intensivare. Vidare skedde en fortlöpande överflyttning av medel från tidsbundna inlåningsräkningar till check- och giroräkningar för att dels fylla på dessa senare, när de minskats genom sedeluttag och valutaköp, dels öka dem, då omsättningens stegring krävde större kassahållning och bättre försörjning med bankbetalningsmedel. En tendens till ränteåtstramning främst på bankkreditmarknaden, började snart följa redan av dessa förlopp, som stramade åt likviditeten. Under hela 1940-talet motverkades dessa tendenser av riksbanken på olika sätt, främst genom obligationsköp. Likviditeten hölls förhållandevis hög och någon allmän höjning av räntorna på penningmarknaden och bankkreditmarknaden kom icke till stånd.

Det var emellertid icke endast med banktillgodohavandena, som någonting betydelsefullt hände. Vid flera tillfällen sålde nämligen »allmänheten», dvs. kapitalmarknadsinstitut, fonder och företag och enskilda, obligationer ur befintliga portföljer, vilket i regel betydde att pengar flyttades från »inaktiva» till »aktiva» s.k. transaktionskassor. Köparna bytte vanligen räkningar med låg omloppshastighet mot obligationer, medan säljarna sålde för att skaffa sig transaktionskassor. Också bankerna minskade sina statspappersportföljer. Detta medförde, att närmast kapitalmarknadsräntan tenderade att stiga, särskilt när utbudet av sparmedel på denna marknad var förhållandevis ringa. Genom riksbankens operationer, främst köp av obligationer, hölls emellertid också den åtstramningstendens på kapitalmarknaden, som berodde på minskat nettoutbud, tillbaka och icke heller här skedde någon allmän räntehöjning.

Ett tredje karakteristiskt drag i efterkrigsförloppet var en stark ökning av efterfrågan på bankkreditmarknaden. Denna kunde täckas främst av bankerna.<sup>1</sup> Denna efterfrågeökning med följande utlånings-

<sup>1</sup> I allmänna ordalag hållna riksbanksrekommendationer om restriktivitet och selektivitet hade icke den verkan, att totala bankutlåningens stegring

och inlåningsstegring och därmed tendens till likviditetsåtstramning i bankerna skärpte pressen uppåt på räntorna. Så länge riksbanken opererade på nyss angivet sätt, motverkades emellertid också dessa tendenser.

Under 1950-talet, då samma åtstramningstendenser som under 1940-talet med vissa avbrott uppträdde, använde riksbanken andra metoder än under 1940-talet. En sådan var att bankerna bland annat genom påtryckningar från riksbankens sida föranleddes köpa stora belopp statspapper. Detta blev fallet åren 1952 och 1953 sedan den s.k. likviditetsöverenskommelsen träffats mellan riksbanken och bankerna och riksgäldskontoret börjat sälja sådana papper till bankerna i stor skala i stället för att som tidigare direkt eller indirekt placera dem i riksbankens portfölj. Också detta innebar, att räntestegring undveks samtidigt som bankernas och allmänhetens likviditet steg. Riksbanken kunde visserligen förklara sig icke ha »tillfört marknaden nya medel», men den monetära expansionen kom dock till stånd. Ökad aktivitet under stigande prisnivå underlättades också med en helt annan metod, nämligen genom att stora belopp på affärsbankernas tidsinlåningsräkningar bringades att ta vägen över kapitalmarknaden i samband med särskilt omfattande nyemissioner av värdepapper till höjda räntor: A tog ut pengar ur bankerna på räkningar med låg omloppshastighet och köpte obligationer eller aktier, vilket — också utan samband med sparandeökning — direkt eller indirekt möjliggjorde B's investeringsverksamhet och skapade en penninginkomstström, som av C leddes in i bankerna. Eftersom riksbanken först 1954 och 1955 på allvar accepterade en räntestegring, kom denna metod dock till användning i större skala först under dessa år.

Hösten 1955 infördes ett s.k. »utlåningstak» för bankerna i syfte att begränsa deras kreditutbud till andra ändamål än bostadsbyggande. Sedan kreditexpansionen i bankväsendet till följd härav upphört, skedde en kreditexpansion utanför bankerna. Efterfrågan av kredit fortsatte att öka fram till hösten 1957 och på en »grå» marknad steg räntorna. Ett visst uttryck för den grå marknaden var, att omsättningskunde hejdas i en god konjunktur, där allmänhetens likviditet aldrig blev hårt åtstramad.

hastigheten på checkräkningarna och på tidsinlåningen steg mycket starkt.<sup>1</sup>

Även efter räntestegringarna och utlåningstaket har sålunda den inflatoriska utvecklingen fortsatt och ställt krav på monetär expansion. Den nya penninginkomstbildningen har trots räntehöjningen fortsatt och »realräntan» i Wicksells mening har i regel förblivit högre än »penningräntan». Då en *fortlöpande*, allmän s.k. ränteglidning uppåt icke accepterats, har nya likvida medel på varje »trappstegsmässigt» höjd räntenivå fått tillskjutas direkt av riksbanken — nu huvudsakligen genom skattkammarväxelköp — eller också har man — t.ex. under 1957 — måst återgå till att låta riksgäldskontoret sälja statspapper till bankerna så att i båda fallen såväl allmänhetens som bankernas likviditetsåttstramning motverkats. Sedan 1958 har sistnämnda metod lett till en mycket kraftig likviditetsökning i bankerna.

Den penningpolitiska frågan skall nu studeras med utgångspunkt från antagandet, att ett stopp för den inflatoriska expansionen skall eftersträvas med hjälp av en *uthållig* vägran från riksbankens sida att tillskjuta de likvida medel, som det förr eller senare ställs krav på i samband med en sådan expansion.

Låt oss anta, att priserna på varor och tjänster under en viss, bestämd period icke låter sig påverkas. Betydande belopp penninginkomster har börjat bildas exogent, jordbrukspriser står fast på en höjd nivå, penninglöner har just höjts och företagen räknar med att kunna sälja på en avsevärt högre prisnivå än tidigare och har därför låtit de höjda lönekostnaderna slå

---

<sup>1</sup> En återspeglning av kreditgivningen utanför bankerna och av ett intensivare utnyttjande över huvud av banktillgödohavanden inom banksystemet som helhet finner man däri, att clearingomsättningen i riksbanken från hösten 1954 till hösten 1957 ökade från 13 700 miljoner kronor till 18 300 miljoner kronor dvs. med 33 procent. Detta är ungefär detsamma som under 1950-talets första år, trots att prisnivån då steg betydligt mera.

igenom i nya priser. Det är lätt att se, att den antagna riksbankspolitiken under perioden i fråga måste leda till en likviditets-  
åtstramning och stigande räntor. Åtskilliga investeringsprojekt,  
i regel främst de relativt mindre räntabla, blir då inaktuella.  
Produktionen kan vidare icke längre fortgå i samma omfattning  
på alla områden. Företag, som råkat i kläm mellan höjda kostna-  
der och köpmotstånd vid de höjda priserna, får svårt att hjälpa sig  
över svårigheterna med krediter eller annan kapitalanskaffning.  
Driftnedläggningar och betalningsinställelser aktualiseras under  
en likviditets- och kreditkris. Visserligen är det möjligt, ja  
särskilt i tider med snabb teknisk utveckling och progressiv  
företagarverksamhet troligt, att på vissa områden investeringar  
alltjämt är lönande och att en del av de förhållandevis allt  
knappare och dyrare finansieringsmöjligheterna därvid kan tas i  
anspråk. Det är också möjligt, att produktionen kan fortsätta att  
stiga på åtskilliga håll. Men hinder möter ofta i form av arbets-  
kraftens trögrörlighet och kan eventuellt övervinnas endast till  
priset av ytterligare penninglönehöjningar. Resultatet av det hela  
blir, att arbetslöshet uppstår och att tötala produktionen stag-  
nerar samtidigt som bland andra en del politiskt bestämda in-  
vesteringsmål blir särskilt svåra att förverkliga.

Den nu tecknade bilden innebär, att riksbanken kan sägas ha  
ställt inför ett fullbordat faktum. Om dess politik då vill  
försöka hindra fortskridande inflatorisk utveckling, utsätts kon-  
junktoren för ett *depressivt* tryck. Förenklat uttryckt betyder  
politiken, att riksbanken vägrar att släppa till de likvida medel,  
som en redan etablerad, höjd penninginkomstnivå kräver för  
att kunna bestå. Det blir emellertid då en stagnerande produktion  
vid högre priser och kostnader i stället för stigande produktion  
vid stabila priser och kostnader.

En jämförelse mellan det nu skisserade modellförloppet och de erfarenheter, som gjorts under senare år, då penningpolitiken åtminstone tidvis börjat motsvara modellförloppet, avslöjar betydande likheter. Detta gäller delvis Sverige men ännu mera vissa andra länder, där erfarenheterna varit särskilt utpräglade. När penninginkombildningen i så betydande grad kommit att ske efter de linjer, som tecknats i den föregående analysen, har en penningpolitisk åtstramning icke fått den verkan, som den enligt äldre teori borde ha fått. Om efterkrigstiden uteslutande eller huvudsakligen hade fått sin karaktär av tid efter annan uppträdande perioder med speciellt stora investeringar och ringa sparvilja, kunde en motsvarande penningpolitik haft större utsikter att genom sin investeringsminskande och sparstimulerande verkan hålla ekonomin i balans. Men vid de för efterkrigstiden mest typiska »inkomstinflatoriska» förloppen har den snarast medfört produktionssvårigheter parallellt med fortgående penningvärdeförsämring. I praktiken har penningpolitiken då icke blivit uthållig nog för att definitivt stabilisera penningvärdet.

Den nu dragna slutsatsen betyder icke, att en penningpolitik av den typ, som karakteriserade de tio första efterkrigsåren, är lämplig när det gäller att motverka penningvärdeförsämring och skapa bättre förutsättningar för en lösning av ett samhälls-ekonomiskt kapitalbildningsproblem. Till att börja med har även efterkrigstiden haft inslag av investeringskonjunktur och minskad sparvilja samtidigt med att den nya mekanismen i penninginkombildningen gjort sig gällande och man har anledning att alltid räkna med många kombinationer av de båda konjunkturtyperna. Det är vidare uppenbart, att en motståndslös penningpolitik under alla förhållanden måste vara ägnad att

underlätta den för det moderna samhället karakteristiska penninginkomstbildningen. Den kan med andra ord icke göra kapitalbildningsproblemet mindre utpräglat. Den kan endast låta det få sitt uttryck i inflation mera än i finansieringssvårigheter.

Om vi sammanfattar den bild av skattepolitikens och penningpolitikens problematik, som nu tecknats, kan vi säga, att skatter ensamma, dvs. utan stöd av penningpolitiska medel, knappast har chanser att i någon mening lösa kapitalbildningsproblemet sådant detta här uppfattats. Sätts ett penningpolitiskt stöd in målmedvetet och uthålligt, får man å andra sidan räkna med uppkomsten av ett dilemma av den innebörden, att problemet uppträder i form av knappa finansieringsmöjligheter, som på ett iögonenfallande och konkret sätt avslöjar dess svårighetsgrad.

I följande avsnitt skall försök göras att fördjupa analysen av efterkrigsförloppet. Det gäller att gå bakom de nya förhållanden, som i så hög grad präglat denna period. Först på så sätt kan kapitalbildningsproblemet och den ekonomiska politikens dilemma belysas i hela sin vidd.

#### **Samhällsstrukturen och kapitalbildningen**

Den problematik, som i det föregående diskuterats, kan icke i avgörande grad återföras på tillfälligheter. Icke minst kapitalbildningens problem har ett nära samband med samhällets struktur och den utveckling, som format denna. En ekonomisk analys, som ser t. ex. skattepolitiken och penningpolitiken ganska isolerat från samhällsförhållandena i vidare mening, leder därför

lätt vilse både när det gäller en rekonstruktion av ett historiskt förlopp och när det är fråga om en ekonomisk-politisk kalkyl.

Ambitionsgraden i fråga om vad som brukar kallas »samhällets» ansvar och därmed målen för statsmakternas politik sådana den framträtt efter det andra världskrigets slut måste ses mot bakgrunden av den ekonomiska och sociala omvandling med standardhöjning för folkets stora flertal, som ägt rum under ett par mansåldrar. Till att börja med kan erinras om, att det förhållandet att »full sysselsättning» kommit att fattas som ett mål för statsmakternas politik icke i högre grad beror på 1930-talets såsom revolutionerande ofta karakteriserade ekonomiska teori och de ekonomisk-politiska doktriner, som grundats på denna teori. Att sätta upp som mål att undvika arbetslöshet har nämligen blivit närmast ofrånkomligt i ett samhälle, där de breda folklagren tack vare teknikens framsteg och en progressiv företagarverksamhet utanför och inom landets gränser nått en ekonomisk standard, bildningsnivå och därmed inflytelserik politisk medvetenhet, som icke förelåg under den industriella epokens första mansåldrar. Den ekonomiska och sociala utvecklingen fram till vad som brukar benämnas det demokratiska genombrottet har med andra ord på ett avgörande sätt bidragit till en ambitiös ekonomisk politik bland annat med avseende på sysselsättningen. Samma utveckling har emellertid lika naturligt vidgat politikens objekt mer än så. Politiken har kommit att avse samhällsförhållandena över huvud på en rad olika områden. Det är icke minst detta förhållande man bör hålla i minnet, när man söker efter förklaringar till den exogena penninginkombildning, som i det föregående belysts och som spelat så stor roll bland annat som skapare av efterkrigstidens kapitalbildningsproblem. Utvecklingen i fråga har också bidragit till att såväl



enskilda som företag börjat bedöma sin omvärld och framtiden annorlunda än tidigare och detta har gett upphov till ett annat handlande på väsentliga punkter. Det har bland annat påverkat de enskildas sparande samt företagets prispolitik och val av konkurrensmedel liksom också deras attityder gentemot arbetskraften. Det är slutligen också som följd av industrialismens ekonomiska omvälvning, som de starka intressegrupperna både på arbetsmarknaden och på andra håll vuxit fram och organiserats. Dessa organisationer har satt makt och inflytande bakom många s.k. vested interests, dvs. speciella ekonomiska och andra särintressen. Detta har icke endast inverkat på den ekonomiska politiken i trängre mening utan också starkt bidragit till att driva fram de politiska strävanden över huvud, som karakteriserar dagens samhälle. Det har också betytt mycket i fråga om de nya moment även i den endogena penninginkomstbildningens mekanism, som vid sidan av de exogena inslagen spelat så stor roll under efterkrigstiden.

Verkligheten har sålunda avlägsnat sig alltmera från den klassiska ekonomiska teorins idealbild av »atomism» och »economic man». Utan denna bakgrund kan efterkrigstidens ekonomiska utveckling och uppkomsten av det samhällsekonomiska kapitalbildningsproblem, som i det föregående analyserats, icke fullt förstås. Det nära sambandet mellan det moderna samhällets historiskt formade struktur och kapitalbildningsproblemet ligger däri, att den förra i själva verket spelat avgörande roll för det senare problemets aktuella karaktär och innebörd. Vad som ytligt sett kan te sig som en paradox, nämligen förvärrade kapitalbildningsproblem parallellt med höjd ekonomisk standard, blir på så sätt icke längre någon paradox.

Denna bild av kapitalbildningsproblemets samhällsstrukturella

bakgrund kan belysas ytterligare, om vi ser något närmare på det i föregående avsnitt berörda ekonomisk-politiska dilemma, som mött under senare år.

Man kan säga, att dilemmat djupast sett ligger däri, att beslut av stor räckvidd numera fattas, som dels styrs av tvånget att försöka undvika arbetslöshet och önskan att även i andra avseenden skapa ekonomisk trygghet för individen, dels rör dispositionen i rum och tid av en betydande del av folkhushållets sammanlagda resurser. Samtidigt fattas, ofta under politisk påverkan, andra kollektiva beslut om t.ex. löner, priser, hyror m.m. Vi kan kalla alla dessa beslut för »centraliserade» för att illustrera en kontrast gentemot en ren marknadshushållning. I en sådan fattas ju beslut »decentraliserat» av en mängd av varandra i väsentliga avseenden oberoende individuella subjekt, samtidigt som statsmakternas ekonomisk-politiska ambitioner och faktiska handlande liksom också de organiserade intressegrupperna spelar underordnad roll.

Man kan genast konstatera, att de centraliserade besluten ofta är inbördes oförenliga. Sålunda slutar exempelvis förhandlingar om den gemensamma kakens fördelning regelmässigt med en kompromiss, som innebär beslut om delning av en kaka, som är större än den som verkligen föreligger. Typiskt exempel ger här många avtal om jordbrukspriser och löner. Vidare och framför allt är det uppenbart, att centraliserade beslut ofta fattas, som syftar till mål, som i en ren marknadshushållning icke skulle uppnås, samtidigt som marknadshushållningen dock i övrigt får fungera ungefär enligt de för en sådan hushållning karakteristiska principerna. Exempel på detta utgör många skattepolitiska åtgärder, som icke förenats med mått och steg i syfte att hindra en »kompenserande» penninginkomstbildning. Pen-

ningspolitik med sådant syfte skulle lätt komma i strid med sysselsättningspolitiska mål och direkta ingrepp mot bland annat arbetsmarknadens frihet skulle strida mot ett annat fortfarande såsom obetingat ansett mål.

Ses saken på detta sätt, framträder orsakerna till den ekonomiska politikens dilemma ganska tydligt. Det kan sägas ligga en konflikt däri, att de ekonomiska subjekten fattar beslut på två plan, nämligen det kollektiva, »centraliserade» å ena sidan och det i förhållande härtill mera »decentraliserade» å andra sidan. Det finns inga skäl att vänta, att besluten på dessa båda plan skall vara inbördes motsägelsefria. Individuella subjekt kan mycket väl genom sina valda ombud fatta »centraliserade» beslut om kollektiva förmåner av t. ex. socialpolitisk innebörd, utan att för egen del godta den konsekvensen att själva avstå från ett individuellt handlande eller från andra kollektiva beslut, som icke står i överensstämmelse med de centraliserade besluten i fråga. Det är med andra ord naturligt att »obstruera» mot dessa senare beslut, avseende exempelvis höjda jordbrukarinkomster via höjda livsmedelspriser eller höjda pensioner, genom det uppträdande, som den höga sysselsättningens konjunktur marknadsmässigt ger möjlighet till. Resultatet blir då penninginkomsthöjningar, som mer eller mindre »kompenserar» de höjda livsmedelspriserna respektive pensionsavgifterna. De medel, som hittills stått statsmakterna till buds med hänsyn till den politiska verkligheten i det samhälle industrialismen skapat, har icke varit tillfyllest för att hindra en sådan »obstruktion» eller upphäva dess inflatoriska följder och betydelse bland annat för kapitalbildningens problematik. Hurudana ter sig mot denna bakgrund framtidsperspektiven?

### **Framtidsperspektiven**

Det har särskilt under senare år talats mycket om stora och växande investeringsbehov. Det har sagts, att den tekniska utvecklingen, anpassningen till nya förutsättningar för utrikeshandeln, befolkningsutvecklingen, bilismens expansion, nödvändigheten att hejda naturtillgångars förstöring m.m. skulle kräva särskilt stora investeringar under den överblickbara framtiden. En del goda skäl för en sådan tro kan säkerligen anföras men många mindre väl underbyggda resonemang kring frågan om investeringsbehoven har samtidigt förts i den allmänna känslan av att det är mycket, som skulle behöva byggas, förbättras och skaffas. Behoven i denna sistnämnda mening har naturligtvis alltid varit stora. Att de idag kan räknas samman till väldiga belopp beror i väsentlig grad på att de börjat systematiskt inventeras i samband med uppgörande av »långtidsprogram» av både statsmakterna och andra. Samhällsekonomiskt sett gäller frågan om investeringsbehoven ytterst vilken utvecklingstakt på längre sikt, som anses eftersträvansvärd med hänsyn tagen till det pris, som i så fall måste betalas i form av begränsad konsumtion under de närmaste åren.

För den följande diskussionen är det lämpligast att utgå ifrån, att ett fortsatt ekonomiskt framåtskridande i efterkrigstakt förutsätter ungefär samma investeringsvolym som under den senaste tioårsperioden. Liksom tidigare antas ett visst, bestämt samband råda mellan investering och framåtskridande. Denna utgångspunkt är lämplig därför att problemen kring den framtida kapitalbildningen knappast påverkas på något avgörande sätt av andra, rimliga utgångspunkter, så länge analysen hålls på ett mycket allmänt plan.

Ingenting i de aktuella utvecklingstendenserna på det ekonomiska och politiska området är för Sveriges del på väg att ändras på något påtagligt sätt vad angår de för kapitalbildningsproblemen betydelsefulla förhållanden, som i det föregående diskuterats. Den *exogena* penninginkomstbildningen fortsätter utan att visa tecken på att minska i betydelse. Politiska beslut har tvärtom redan fattats, som under de närmaste åren kommer att öka betydelsen av denna penninginkomstbildning. Ytterligare beslut av denna innebörd kan väntas under den närmaste tiden. Närmast ligger uppgörelser om jordbruket. Tidigare beslut om jordbrukarnas inkomster har icke lett till åsyftat resultat, bland annat på grund av penningvärdeförsämringen, och torde därför på ett eller annat sätt upprepas. Tjänstepensionsfrågans lösning får snart stor betydelse i sammanhanget. De för efterkrigstiden nya inslagen i den *endogena* penninginkomstbildningen visar ingen avgörande förändring. De tendenser till uppbromsad penninginkomststegring, som visat sig på senare år, ger icke anledning till optimism beträffande kapitalbildningsproblemet lösning, eftersom icke heller den reala nationalprodukten ökat i samma takt som tidigare. 1957 års tvåårsavtal på arbetsmarknaden ansågs av många som ett hoppfullt tecken på att lönerörelserna kan bli förenliga med stabilt penningvärde men det har visat sig, att genomsnittliga penninglönehöjningen trots allt kommit att bli alltför snabb. Med hänsyn till innebörden av de politiska besluten om andra folkgruppers penninginkomster torde även 1959 års avtalsuppgörelse betyda en höjning i överkant eller i alla händelser endast ett uppskov med en sådan höjning av det slag, som redan tidigare då och då förekommit.

Det kapitalbildningsproblem, som i det föregående diskuterats, syns därför icke komma att lösa sig av sig självt under den över-

blickbara framtiden. Den fråga det då ligger närmast till hands att ställa är, om problemet även i fortsättningen kan klaras ungefär på samma sätt som tidigare under efterkrigstiden, dvs. om det är möjligt att trots allt möjliggöra finansiering av ungefär samma investeringsverksamhet som hittills och att därmed försöka förverkliga de önskade investeringarna till priset av inflation.

I och för sig kan otvivelaktigt en sådan utväg tänkas. Några tekniska problem kan det nämligen icke möta att föra en penning- och finanspolitik, som sätter tillräckliga finansiella resurser i investerarnas händer. På ett par viktiga, måhända avgörande punkter möter dock svårigheter av annan beskaffenhet.

Till att börja med kan sådana förutses av det skälet, att en fortskridande penningvärdeförsämring kan komma att bli tveklöst *förutsedd* bland folk i allmänhet. Den hittillsvarande efterkrigsinflationen har varit väntad endast av ett fåtal, vilka härigenom i regel kunnat göra stora vinster. Flertalet har trots på en stabilisering inom en nära framtid och har därför, i den mån de sparar, ofta gjort förluster. Medan en överraskande penningvärdeförsämring, även om den upprepas gång på gång, icke behöver ändra allmänhetens beteende, kan en allmänt förutsedd sådan knappast undgå att minska den redan ganska ringa benägenheten att spara på lång sikt i form av fordringar av olika slag, samtidigt som den bör vara ägnad att påskynda en flykt till sakvärden bland både företag och allmänhet. Allmänhetens sparande på kort sikt behöver visserligen icke bli reducerat så länge det finns en tro att inflationen kan något så när begränsas, särskilt som ett sådant sparande ofta syftar till att möjliggöra någon viss bestämd utgift för t. ex. en varaktig konsumtionsvara, vars pris mycket väl kan förbli stabilt eller rent av sjunka. Men ett sådant »målsparande» har en tendens att påverka företagets

inkomstförväntningar och investeringar i expansiv riktning, eftersom dessa vet, att bestämda köp är att vänta inom en viss tid. De inflationsdämpande verkningarna av ett sådant sparande kan därför icke bli desamma som de under vissa omständigheter kan bli när det är fråga om ett långsiktigt sparande. En allmänt förutsedd inflation får därför troligen sådant inflytande på sparande och köp, att den leder till en skärpning av varje inflationstryck, bland annat till att en klyfta mellan investeringslust och sparvilja uppstår, som gör, att processen får kumulativa inslag. Därmed uppkommer snart produktions- och sysselsättnings-svårigheter. Detta kan i sin tur, om icke förr så när devalveringar icke längre kan lösa några problem, väntas framtvinga drastiska ingrepp från statsmakternas sida i syfte att få läget under kontroll. Innebörden härav blir bland annat, att kapitalbildningsproblemet klaras med andra metoder än sådana, som hör hemma i en något så när liberal ekonomi. På detta finns exempel i andra länder.

En annan svårighet kan möta i en form, som kan vara en speciell sida av den hittills berörda men som också kan få betydelse vare sig penningvärdeförsämringen är allmänt förutsedd eller ej, nämligen *underskott i bytesbalansen*. Risken för sådana måste man självfallet alltid räkna med så länge man icke kan vara säker på att Sveriges viktigaste handelspartners kommer att hålla åtminstone samma inflationstakt. Frågan är emellertid om icke bytesbalansen under alla förhållanden skulle komma i farozonen i ett land med så starkt beroende av utrikeshandeln som Sverige. Det förefaller icke uteslutet, att inflationstendenser i våra avnämareländer kommer att utlösa åtgärder, som periodvis bromsar produktionsstegringen och åstadkommer en konjunkturdämpning. Om den exogena, politiskt bestämda penning-

inkomstbildningen spelar mindre roll och full sysselsättning icke ges samma obetingade prioritet bland den ekonomiska politikens mål som i Sverige, något som vissa tecken redan tyder på, skulle det återverka på våra exportmöjligheter.

Bortsett från att problem av nu berörda slag kommer att möta vid fortsatta försök att finansiera en omfattande investeringsverksamhet till priset av inflation, kan man anlägga andra synpunkter, som gäller penningvärdeförsämringens inverkan på inkomst- och förmögenhetsfördelningen. Sådana synpunkter, som leder in på frågor om »rättvisa», skall emellertid här lämnas därhän. I princip råder allmän enighet om att även dessa talar för att inflation bör undvikas.

Om man med hänsyn till nu antydda perspektiv utgår ifrån att målet är att uppnå tillräcklig investeringsverksamhet *utan inflation*, samlar sig intresset kring vissa huvudfrågor. Dessa skall här behandlas i korta drag, som närmast får karaktären av hypoteser, i anslutning till i den allmänna debatten framkomna, men hittills i stort sett oprövade förslag till lösningar av kapitalbildningsproblemet. Hypoteserna grundar sig på den analys av det moderna samhällets ekonomiska och politiska funktionssätt, som i det föregående försökts. Flertalet frågor skall närmare diskuteras i det följande arbetet rörande kapitalmarknadsfrågorna och industrins finansiering.

Tanken på ett *obligatoriskt sparande* har vid flera tillfällen diskuterats under efterkrigstiden. Svagheten i varje sådant arrangemang torde emellertid alltid vara, att det frivilliga sparandet minskas som en följd av det obligatoriska. I den mån inkomsttagare med intet eller ringa frivilligt sparande också träffas av tvångsåtgärderna, kan denna minskning visserligen icke antas motsvara den sparandeökning, som åstadkoms genom



de obligatoriska placeringarna. Men säkert är, att nettoökningen av totala sparandet blir väsentligt mindre än det obligatoriska. Vidare tillkommer den komplikationen, att de obligatoriskt sparade medlen förr eller senare skall återbetalas. Detta betyder vid detta tillfälle en speciell likviditetsförbättring för inkomsttagare och risker för alltför starkt ökad köpförmåga och köplust. Vid det tillfälle då sparandet åläggs inkomsttagarna, verkar det å andra sidan ungefär som skärpt beskattning. Även om det uppkommer en fordran, vilket ju icke är förhållandet vid beskattning, har man anledning räkna med kompensatoriska strävanden bland inkomsttagarna liksom vid höjda skatter. Det kommer troligen också att möta svårigheter i praktisk politik att undvika, att det deflatoriska mottryck, som till äventyrs skulle uppnås, upphävs genom att investeringarna tillåts öka på grundval av de finansieringsmöjligheter, som de obligatoriskt samlade sparmedlen skulle inbjuda till. Bland annat av detta skäl är det risk för att konjunkturen utvecklas så, att de kompensatoriska strävandena åtminstone delvis får framgång. Endast vid ett ganska statistiskt betraktelsesätt och ett antagande att sparmedlen icke uppfattas som en indikator på att investeringarna kan ökas i motsvarande mån, kan slutsatsen bli, att ett obligatoriskt sparande är ett tillförlitligt medel att lösa kapitalbildningsproblemet och stabilisera penningvärdet.

Den här anlagda synen på ett obligatoriskt sparande kan i princip anläggas också på det avgiftssystem, som tänks förbundet med en allmän tjänstepensionering, så snart det från den *enskilde individens* synpunkt icke är fråga om frivillighet. Att en sådan pensionsreform innebär ett *kollektivt*, frivilligt beslut rörande inkomster på ålderdomen, som majoriteten individer indirekt är med om att fatta, har ringa betydelse i samman-

hanget. Icke endast den grupp, som är motståndare till den föreslagna tjänstepensioneringen, utan också andra kommer nämligen att reagera på pensionsavgifterna ungefär som på annat tvångssparande eller höjda skatter. Hur det frivilliga sparandet påverkas kan vara svårt att säkert beräkna men någon nedgång är trolig. Skillnaden mellan avdrag för källskatt och avdrag för pension kan icke gärna spela avgörande roll. Därtill kommer, att de grupper, som redan har sin pensionsfråga löst, ställer krav på en ställning ifråga om hela livstidsinkomsten, som icke är sämre än tidigare i förhållande till andra grupper. Om man tänker på de i det föregående analyserade överväganden, som hittills förmått arbetsgivarna både i näringslivet och den offentliga sektorn att i den höga sysselsättningens samhälle lämna i det långa loppet inflatoriska penninglönehöjningar, förefaller det därför troligt, att de flesta löntagare uppnår åtminstone någon kompensatorisk penninglönestegring. Att mycket stora pensionsfonder skapas betyder då icke ens vid bibehållet frivilligt sparande, att motsvarande investeringsverksamhet kan tillåtas, om fortsatt inflation skall undvikas. Någon enkel lösning av det samhällsekonomiska kapitalbildningsproblemet bör man icke räkna med att pensionsreformen erbjuder.

Uppenbart är, att ett ökat *frivilligt sparande* bland allmänheten icke kan utlösa samma typ av reaktioner som ett obligatoriskt sparande. Å andra sidan framstår redan från början hela frågan om möjligheterna att lösa det moderna samhällets kapitalbildningsproblem på denna väg av andra skäl såsom tämligen osäkra.

Till att börja med bör det erinras om, att ökningen främst bör gälla det långsiktiga sparandet och att den måste vara betydande så länge penninginkomstbildningen i så hög grad har

den för det moderna samhället typiska karaktären. En sådan ökning måste vidare tänkas förverkligad i ett samhälle, där privata förmögenheter och deras fortbestånd genom arv strider mot de politiska värderingar, som är nära förknippade med det nya samhälle, som efter hand vuxit fram. Under efterkrigstiden har visserligen många och ej sällan ganska stora förmögenheter kunnat nybildas och åtskilliga gamla sådana avsevärt förkovras men detta förklaras till stor del av den icke avsedda inflationen i förening med vissa möjligheter att undvika den åsyftade beskattningen. Det är ingen tillfällighet, att de hittillsvarande efterkrigslösningarna av investeringsfinansieringens problem skett efter linjer, som inneburit, att konsumtionen kunnat hållas i schack med hjälp av levnadskostnadsstegringar, i stället för att ske genom stimulans av ett frivilligt sparande. Det är icke heller en tillfällighet, att till sist, när vådorna av fortsatt inflation börjat bättre uppmärksammas, tankarna närmast gått till olika former av obligatoriskt kollektivsparande, som icke är förknippat med bildandet av individuellt disponibla förmögenheter.

Låt oss emellertid anta, att en tillräckligt stor individuell förmögenhetsbildning trots allt godtas av den politiskt bestämmande folkmajoriteten. Kvar står ändå andra problem. Det gäller ju att få till stånd det ökade frivilliga sparandet, trots att det moderna samhället anses erbjuda garantier mot bestående arbetslöshet och mot materiell nöd vid sjukdom, ålderdom etc. och vidare alltmera tar på sig kostnaderna för ungdomens utbildning. Frågan om möjligheterna att det oaktat bidra till en lösning av det samhällsekonomiska kapitalbildningsproblemet genom stimulans av det frivilliga sparandet skall ägnas särskild uppmärksamhet i samband med studiet av industrins finansiering och kapitalmarknadsproblemen.

Har man samhällsstrukturens betydelse för kapitalbildningsproblematiken klar för sig, blir det också svårt att tro, att enbart sådana tekniska arrangemang som *indexbundna obligationer och andra indexreglerade fordringar* skulle kunna i grunden ändra vad som sammanhänger med en lång ekonomisk och politisk utveckling. Om det karakteristiska vore, att de olika grupperna i samhället hittills bedrivit en politik i avsikt att på andras, dvs. närmast penningpararnas, bekostnad tjäna på en penningvärdeförsämring, skulle man kunna tänka sig, att en kompensationsautomatik också för spararna skulle få de övriga grupperna att inse, att ingenting längre vore att vinna. I verkligheten har emellertid inflationsmekanismen icke till någon väsentlig del denna karaktär. I hela den föregående analysen av efterkrigsförloppet har det aldrig behövt påstås, att det varit fråga om politik *i syfte att åstadkomma penningvärdeförsämring*. I själva verket har grupper och individer handlat på ett sätt, som legat i den moderna demokratins politiska spel och som den höga sysselsättningens samhälle gett möjlighet till, varigenom resultatet blivit penningvärdeförsämring, utan att denna försämring varit avsedd. Detta betyder, att det nyss berörda argumentet för indexobligationer och indexbundna fordringar över huvud förlorar mycket av sin betydelse. Det är möjligt, ehuru långt ifrån säkert, att sådana arrangemang genom att eliminera risker, som är förknippade med växlingar i penningvärdet, i viss mån skulle stimulera sparandet och dämpa investeringslusten. Men att efterkrigssamhällets inflationsmekanism och därmed kapitalbildningsproblemet i den mening detta här fattats för den skull skulle försvinna är icke sannolikt. Frågan kräver emellertid en närmare analys, i samband med ett studium av kapitalmarknadsproblemen.

Det förhållandet att inflationen icke varit en följd av några avsiktligt inflatoriska åtgärder från grupper och individers sida bör hållas i minnet vid varje bedömning av framtidsperspektiven. Därav följer nämligen, att det är de grundläggande *förutsättningarna* för det hittillsvarande handlandet, som måste undanröjas. Det kan icke endast gälla att övertyga de individuella och grupporganiserade subjekten i det ekonomiska livet om önskvärdheten av ett visst beteende och vådorna av ett annat beteende, eftersom de ändå alltid i stort sett kommer att handla så som den faktiska marknadssituationen anses ge möjlighet till.

Om förutsättningarna för en inflatorisk pris- och lönebildning skall kunna undanröjas utan att elakartade krissituationer blir följden, måste *förväntningarna* bland företagare och anställda påverkas. Vore icke den föreställningen allmänt utbredd, att ett svårt och långvarigt konjunkturbakslag med stor arbetslöshet är i det närmaste otänkbart, skulle de inflatoriska inslagen i vad som i det föregående kallats den *endogena* penninginkombildningen säkert bli mindre. Tanken att få bort denna föreställning har emellertid numera endast teoretiskt intresse. *Tekniska* medel att förhindra massarbetslöshet finns alltid och även de *politiska* förutsättningarna för användning av dessa medel kan alla räkna med kommer att vara för handen, oavsett partikonstellationer. Om förväntningarna ändå skall kunna bli så beskaffade, att den inflatoriska pris- och lönebildningen försvåras, måste det tydligen föreligga en stor *individuell* risk för företag och anställda, trots att någon *allmän* konjunkturkatastrof och massarbetslöshet icke behöver tas med i beräkningen. Antalet konkurser och företagsnedläggningar måste kunna bli betydligt större än hittills under efterkrigstiden, om eftergivenheten för penninglönehöjningskrav skall avsevärt

minska. Samtidigt måste friställning av arbetskraft bli en vanlig företeelse, om kraven på sådana höjningar skall bli något så när begränsade. Önskar man då behålla ett enskilt näringsliv, fri arbetsmarknad och fri utrikeshandel etc., dvs. undvika detaljreglerande, centrala ingrepp från statsmakternas sida, ställs stora krav på konjunkturpolitiken. Denna måste förhindra en depressionsspiral utan att samtidigt hålla svaga branscher och företag under armarna. Gynnsamma förutsättningar för produktionsfaktorernas användning och snabba överföring till nya områden måste också skapas. Lockelsen, möjligheten och ofta även tvånget — om sysselsättning skall erhållas — att byta arbete, arbetsplats och bostadsort måste bli betydande. Samtidigt måste förutsättningarna för progressiv företagarverksamhet bli goda på *andra* håll än där svårigheter uppkommer som en följd av den ekonomiska utvecklingen. Innebörden av detta resonemang kan sammanfattningsvis sägas vara, att ju större rörlighet hos produktionsfaktorerna arbete och kapital, som kan uppnås, desto större bör chanserna bli att minska den endogena penninginkomstbildningens inflatoriska karaktär, utan att man därför behöver godta allmän lågkonjunktur med stor arbetslöshet. Produktiviteten och därmed möjligheterna till reallönestegring skulle främjas samtidigt som förutsättningarna för kraftiga genomsnittliga penninglönestegringar skulle försämrats. Man kan då fråga, vad som skulle kunna främja produktionsfaktorernas rörlighet.

Vad *arbetskraften* beträffar, förefaller det som om ett avkall på den solidariska lönepolitikens princip skulle kunna bidra till en sådan ökad rörlighet. Dess motstånd mot en lönebildning efter branschernas och företagens ekonomiska bärkraft kan knappast i praktiken undgå att försvåra omflyttningen och få

en kostnadshöjande verkan. En lönebildning efter bärkraft skulle kunna medföra en starkare lockelse till byte av arbete, arbetsplats och bostadsort och medföra, att de mest progressiva branscherna och företagen kunde dra till sig arbetskraft snabbare och i större omfattning än hittills från övriga områden. Verkan i denna riktning skulle kunna förstärkas av en fortsatt effektivisering av arbetsförmedling och omskolning efter redan prövade linjer. Detta skulle kunna ge ett större bidrag till en produktivtetsökande ekonomisk omvandling inom näringslivet än vad som kan åstadkommas genom att en allmän penninglönestegring till äventyrs kan tvinga vissa branscher och företag till rationalisering eller nedläggning. Kostnadspressen uppåt i dessa branscher och företag är vid allmän penninglönestegring alltid given, medan rationalisering eller nedläggning är mest sannolik om andra företag utövar en stark dragningskraft bland de anställda genom att erbjuda höga löner och flyttningsbidrag etc. I praktiken torde en lönebildning, som frigjorts från solidaritetsprincipen och skjutit »rättvise»-synpunkter i bakgrunden, förutsätta, att kollektiva penninglönehöjningar, där sämre branscher tvingas med i kostnadshöjande eftergifter, får minskad betydelse i förhållande till de s.k. löneglidningarna. Hittills under efterkrigstiden har de båda slagen av höjningar oavlåtligt kuggat i varandra.

Skall förutsättningar för en progressiv företagaverksamhet och dess möjligheter att utnyttja produktionsfaktorn *kapital* kunna skapas i den utsträckning, som behövs för att tillfällena till sysselsättning av friställd arbetskraft skall bli tillräckligt goda, måste de vinster, som kan tjänas genom nyskapande företagaverksamhet, till väsentlig del få behållas. Mot de risker för företagen, som skall tillåtas vara förknippade med

ett dynamiskt näringsliv, måste stå motsvarande chanser för de framgångsrika företagen till vinster och utdelningar även i en icke vinstinflationisk konjunktur. Detta kan tänkas kräva omläggning av företagsbeskattningen. Vidare måste möjligheterna till nyetableringar av både större och mindre företag avsevärt förbättras, vilket också torde kräva skattepolitiska och andra reformer. Av grundläggande betydelse kommer slutligen en väl arbetande kapitalmarknad och ett effektivt kreditväsen att vara. När man måste hindra en allmän inflation, som kommer det stora flertalet företag, dvs. både goda och dåliga sådana, till del i form av gynnsamma självfinansieringsmöjligheter, måste i gengäld det kapital, som fördelas via kapitalmarknad och kreditväsen, bli större och rörligare. I viss mån förändrade former för näringslivets finansiering är med andra ord önskvärda. En analys av frågor av här berörd art blir en av huvuduppgifterna i det följande arbetet om industrins finansiering.

Det är på nuvarande stadium omöjligt att säga något bestämt om hur stora de praktisk-politiska möjligheterna är att med de rörlighetsfrämjande åtgärder, som här preliminärt antytts, eller på andra sätt dämpa de inflatoriska inslagen i det moderna samhällets endogena penninginkomstbildning och därmed minska det samhällsekonomiska kapitalbildningsproblemets svårighet. Åtminstone vissa resultat skulle rimligtvis kunna uppnås. Med hänsyn till den art av sammanhang, som i de föregående kapitlen belysts, förefaller det emellertid sannolikt, att mera betydande framgång förutsätter en begränsning också av den *exogena* penninginkomstbildningen, eftersom en »kompensationsmekanism» i form av höjda penninglöner och priser eller minskat frivilligt sparande bland allmänheten så lätt utlöses av



försök att t.ex. genom skatter eller obligatoriskt sparande bereda utrymme för den efterfrågan, som denna penninginkomstbildning skapar. I en marknadshushållning, dvs. i en ekonomi, där direkta, reglerande ingrepp icke i avgörande utsträckning kommer i fråga, kan man vid en långtgående politiskt bestämd disposition av tillgängliga produktionsresurser och inkomster svårligen undgå en »obstruktion» i sådana former från de många olika subjektens sida. Även bortsett härifrån är en stimulans av den endogena penninginkomstbildningen en given, direkt följd av den konkurrens om produktionsfaktorerna, som etableras. När politiska beslut fattas om exempelvis ett betydligt ökat bostadsbyggande, kan detta icke undgå att utlösa starkt expansiva krafter inom industrin. Dessa får en spridningseffekt, som är svår att bekämpa och lätt spränger den totala samhällsekonomiska ramen. Möjligheterna att inom en given sådan ram genom politiska beslut dirigera resursernas användning är i en i övrigt förhållande marknadshushållning erfarenhetsmässigt ganska begränsade. Detta gäller redan under krigsförhållanden och andra liknande omständigheter, då den politiska och psykologiska atmosfären under ett yttre tryck ofta är relativt gynnsam, men i än högre grad gäller det under fredsförhållanden.

Sammanfattningsvis förefaller den allmänna slutsatsen ganska ofrånkomlig, att åtgärder för att underlätta produktionsfaktorernas rörlighet måste gå hand i hand med en begränsning av politiska instansers ambitioner att påverka produktionsfaktorernas användning i rum och tid samt inkomstfördelningen. I annat fall blir det knappast möjligt att lösa det samhällsekonomiska kapitalbildningsproblemet inom ramen för enskilt näringsliv och i stort sett fri marknadshushållning. Eller annorlunda, mera konkret uttryckt: En relativt stor tröghet i produktions-

faktorernas omskiftning och en ökning av de offentliga utgifterna, utgifterna och åtagandena i den takt, som hittills präglad efterkrigstiden, är icke i längden förenlig med ett dylikt näringsliv och en sådan marknadsekonomi utan är i stället ägnad att till slut framtvinga en genomgripande strukturförändring av samhället.

I den mån det i verkligheten — med hänsyn till vad som ligger i samhällsutvecklingens egen natur — är fråga om ett fritt val dels i fråga om principerna för den ekonomiska politiken på åtskilliga punkter dels i fråga om den offentliga verksamhetens omfattning, syns man således vid försök att lösa det framtida kapitalbildningsproblemet stå inför två alternativ. *Antingen* måste en ganska långtgående omläggning av lönepolitiken, skattepolitiken, m. m. ske och de under efterkrigstiden allt större ambitionerna av nyss antydda art hos politiska instanser minska. *Eller* också måste man ingripa mycket mera direkt och reglerande i näringslivet och marknadshushållningen. Detta är den mest allmänna slutsats, som följer av den studie av kapitalbildningsproblematiken från samhällsekonomiska synpunkter, som genomförts i föreliggande arbete. En sak är under alla förhållanden säker: Frågan om den framtida kapitalbildningen i det moderna samhället är nära förknippad med frågor rörande detta samhälles framtida ekonomiska och politiska struktur.